

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení finanční výkonnosti firmy Kopos Kolín, a. s.

Financial performance evaluation of the company Kopos Kolín, a. s.

Student:

Bc. Barbora Stašková

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2010

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Barbora Stašková**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti firmy Kopos Kolín, a.s.**
Financial performance evaluation of the company Kopos Kolín, a.s.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodologie finanční výkonnosti
 3. Finanční analýza firmy Kopos Kolín, a.s.
 4. Zhodnocení finanční výkonnosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
NEUMAIER, I.; NEUMAIEROVÁ I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN: 80-247-0125-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 30.04.2010


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně. Příloh 1, 2 a 3 dané mi k dispozici jsem samostatně doplnila“.

V Ostravě dne 30. 4. 2010

.....
Bc. Barbora Stašková

OBSAH

1 ÚVOD	1
2 POPIS METODOLOGIE FINANČNÍ VÝKONNOSTI	3
2.1.1 ÚČETNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI	3
2.1.2 EKONOMICKÁ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI	4
2.1.3 TRŽNÍ UKAZATELE VÝNOSNOSTI	5
2.2 ANALÝZA HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ STRUKTURY ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	6
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ JAKO METODA FINANČNÍ ANALÝZY	7
2.3.1 ZDROJE VSTUPNÍCH DAT FINANČNÍ ANALÝZY	7
2.3.2 UKAZATELE LIKVIDITY	8
2.3.3 UKAZATELE RENTABILITY	10
2.1.4 UKAZATELE AKTIVITY	12
2.1.5 UKAZATELE FINANČNÍ STABILITY A ZADLUŽENOSTI	13
2.1.6 UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU	16
2.4 SOUHRNNÉ MODEL Y HODNOCENÍ FINANČNÍ ÚROVNĚ	16
2.4.1 BANKROTNÍ MODEL Y	17
2.4.2 BONITNÍ MODEL Y	20
2.5 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	21
2.5.1 Metody výpočtu EVA	22
2.5.2 NÁKLADY KAPITÁLU	23
2.5.2.1 Průměrné náklady kapitálu WACC	24
2.5.2.2 Náklady na cizí kapitál	24
2.5.2.3 Náklady na vlastní kapitál	25
2.6 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ	29
2.6.1 ANALÝZA ODCHYLEK	30
2.6.2 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE ROE	32
2.6.3 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA	33
2.7 KOMPLEXNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	33
3 FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY KOPOS KOLÍN, A.S.	35
3.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI KOPOS KOLÍN, A.S.	35
3.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZY VÝKAZŮ	36
3.2.1 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	37
3.2.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	40
3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	42
3.3.1 UKAZATELE RENTABILITY	42
3.3.2 UKAZATELE LIKVIDITY	45
3.3.3 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI A FINANČNÍ STABILITY	47
3.3.4 UKAZATELE AKTIVITY	49
3.3.5 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU	50

3.4	SOUHRNNÉ MODELY HODNOCENÍ FINANČNÍ ÚROVNĚ	52
3.5	BENCHMARKING.....	55
4	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	58
4.1	NÁKLADY NA KAPITÁL.....	58
4.2	VÝPOČET EVA-EQUITY.....	60
4.3	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA	61
4.4	ZHODNOCENÍ DOSAŽENÝCH VÝSLEDKŮ.....	65
5	ZÁVĚR	72
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	74
	SEZNAM ZKRATEK	76
	PROHLÁŠENÍ	
	SEZNAM PŘÍLOH	

1 ÚVOD

Česká republika, tak jako ostatní země Evropy a celého světa jsou součástí provázaného ekonomického systému. Trh ovlivňuje nejen poptávku a nabídku ve všech směrech. Tlak konkurence je významný a podmínky pro podnikání jsou stále náročnější. Dá se říct, že efektivita podnikání vyžaduje maximální výkon při optimálním přizpůsobení se. Současné trendy finančního managementu snižují význam tradičního podnikatelského cíle soustředěného na zisk a je nahrazován cíly, které poměřují dosažený zisk s náklady vynaložených zdrojů. Je potřeba skloubit všechny podnikatelské činnosti tak, aby výsledkem byl prosperující podnik s dlouhodobou existencí, proto je finanční řízení podniku významnou oblastí řízení. Součástí řízení je hodnocení finanční výkonnosti podniku, jež poskytuje důležité informace o celkovém vývoji hospodaření a přispívá k odhalení nedostatků. Tradiční metody měření výkonnosti společnosti formou poměrové analýzy začínají být neúčinné a proto dochází k doplnění o nové metody měření založené na ekonomickém zisku a tedy dochází k hodnocení prostřednictvím tvorby hodnoty.

Cílem diplomové práce je hodnocení finanční výkonnosti společnosti Kopos Kolín, a. s. za období 2004 až 2008.

Diplomová práce bude rozdělena do tří kapitol. První část bude popsána metodologie finanční výkonnosti. Tato kapitola bude zaměřena na problematiku poměrových ukazatelů jako metody finanční analýzy, souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně a také stanovení ekonomické přidané hodnoty. Kapitola bude věnována také na vyčíslení dílčích vlivů na vrcholové ukazatele rentability vlastního kapitálu a ekonomické přidané hodnoty pomocí pyramidového rozkladu a bude popsán benchmarkingový systém finančních indikátorů.

Ve druhé části práce bude představena společnost Kopos Kolín, a. s. Následně bude provedena horizontální a vertikální analýza společnosti pro zjištění finanční struktury společnosti. Následně bude propočtena analýza poměrových ukazatelů, bude proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a budou vypočítány souhrnné modely hodnocení finanční úrovně. V závěru této kapitoly bude podnik srovnán pomocí vybraných poměrových ukazatelů s výsledky dosažených v odvětví a s výsledky nejlepšího podniku v odvětví.

Třetí kapitola bude věnována výpočtu nákladů kapitálu, jelikož je potřebný pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, která bude následně vyčíslena. Ekonomická přidaná hodnota bude rozložena na dílčí ukazatele pomocí pyramidového rozkladu. V závěru třetí kapitoly bude provedeno zhodnocení dosažených výsledků finanční výkonnosti.

2 POPIS METODOLOGIE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Výkonnost podniku patří v současné době k často používaným pojmům. V obecném pojetí je výkonnost používána v souvislosti s vymezením samotné podstaty existence podniku a v tržním pojetí je spojován s úspěšností a schopností přežít. Pojem výkonnost v sobě skrývá otázky jak měřit vstupy do podnikání a výstupy z něj, jakým způsobem je porovnávat a pro koho měřit výkonnost podniku. Finanční pozice podniku je ovlivněna výší a strukturou aktiv, které jsou využívány při činnosti podniku a strukturou kapitálu, který vlastníci poskytli. Finanční pozice podniku ovlivňuje jeho likviditu a solventnost. Při posuzování výkonnosti firmy je nutné respektovat základní principy teorie financí. Pro hodnocení podniku jsou klíčové pojmy výkonnost podniku, řízení hodnoty podniku a měření výkonnosti podniku.

Tato kapitola bude vycházet především z literatury Dluhošová (2006), Fibríková, Šoljaková (2005), Mařík, Maříková (2005), Neumaier, (2005), Sedláček (2007) a Zmeškal (2004).

2.1 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Hlavním cílem finančního řízení podniku je zvyšování výkonnosti firmy. Finanční výkonnost lze charakterizovat jako ekonomický proces, při kterém dochází k analýze současného, budoucího i minulého vývoje podniku. Posuzuje se finanční pozice a hlavně stabilita podniku. V současné době se do popředí zájmu manažerů dostává dlouhodobá orientace podniku na výkonnost. Zejména v hodnocení úspěšnosti podniku.

Přístupy k měření výkonnosti prošly vývojem. Jsou ovlivněny rozvojem technologií, zejména informačních. V průběhu posledních let došlo k výraznému myšlenkovému odklonu od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferování tržní hodnoty podniku. Snižuje se význam tradičního podnikatelského cíle tvořeného ziskem a nahrazují je cíle, které poměřují dosažený zisk s náklady vynaložených zdrojů.

2.1.1 Účetní měřítko výkonnosti

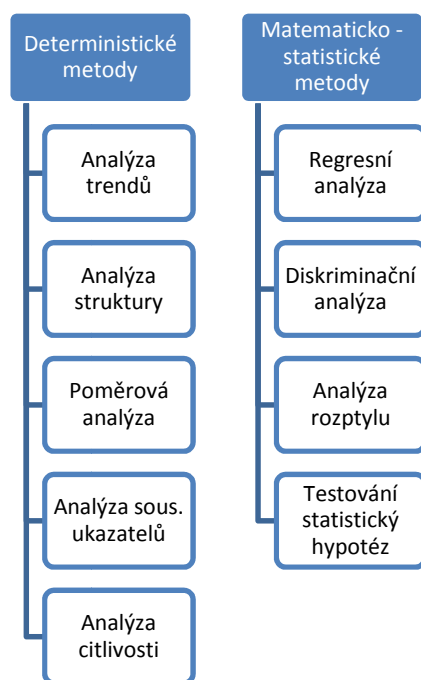
Účetní ukazatele se používaly od poloviny 80. let 20. století a jedná se o tradiční ukazatele. Mezi účetní ukazatele výkonnosti patří např. čistý zisk EAT, zisk před zdaněním a úroky EBIT, zisk před úhradou úroků, daní a odpisů EBITDA, poměrové ukazatele jako je

rentabilita aktiv ROA, rentabilita vlastního kapitálu ROE a rentabilita dlouhodobého kapitálu ROCE. Využívání absolutního ukazatele EAT vykazovalo nedostatky v možnosti oddělení základních a mimořádných výsledků. Proto rostl důraz na EBIT nebo EBITDA, jelikož redukovaly vlivy mimořádných výnosů a nákladů.

Tradiční metody měření výkonnosti, poměřují získaná účetní data mezi sebou navzájem a rozšiřují tak jejich schopnost. Umožňují podniku dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, vyvodit z toho doporučení pro další vývoj.

Účetní data jsou zdrojem pro hodnocení finanční situace výkonnosti podniku pomocí účetních ukazatelů, patří mezi ně rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow.

Obrázek č. 2.1: Členění metod používaných při finanční analýze



Zdroj: vlastní

2.1.2 Ekonomická měřítko výkonnosti

Ekonomické ukazatele výkonnosti na rozdíl od účetních ukazatelů zohledňují veškeré náklady na kapitál, ve výpočtu promítají také faktor rizika a časový horizont. Umožňují užší provázání analýzy finanční výkonnosti s tvorbou hodnoty pro akcionáře a vykazují silnou korelaci s vývojem na kapitálovém trhu. Mezi ekonomická měřítko výkonnosti patří například

čistá současná hodnota, ekonomická přidaná hodnota, ukazatel cash flow z investic. Tyto ukazatele jsou základem hodnotového řízení, který sjednocuje cíle, strategie a způsob rozhodování managementu s akcionáři.

Ukazatel čisté současné hodnoty NPV patří mezi nejvhodnější ukazatele, který umožňuje výpočet vytvořené hodnoty. Čistá současná hodnota vyjadřuje přírůstek majetku v souvislosti s realizací projektu. Jedná se o rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů. Nedostatkem ukazatele je, že musí být odhadnuty volné finanční toky na několik budoucích období.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA je založen na principu ekonomického zisku, kterého je dosahováno, jsou-li uhrazeny běžné náklady, ale i náklady kapitálu, hlavně náklady na vlastní kapitál. Ukazatel je základem pro podnikové plánování a sledování výkonnosti firmy. Ukazatel EVA vychází z podmínky, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí jeho náklady kapitálu z investovaných prostředků.

Ukazatel cash flow z investic CFROI odpovídá průměrnému výnosovému procentu z podnikových investic. Podstata je podobná jako u EVA s rozdílem, že se porovnává vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady na kapitál. Hodnotu ukazatele lze interpretovat jako provozní míru výkonnosti, které by podnik dosáhl v případě, že by bez dodatečných investic byl schopen po dobu životnosti provozních aktiv provozní CF o stejném objemu, jež dosáhla ve sledovaném období.

2.1.3 Tržní ukazatele výkonnosti

Tržní ukazatele reagují na vývoj akciového trhu. Mezi ukazatele tržní výkonnosti patří ukazatel tržní přidané hodnoty MVA a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu TSR. Pomocí ukazatele MVA se hodnotí, zda firma byla schopna vytvořit akcionářskou hodnotu. Hodnota je vytvořena, jestliže celková tržní hodnota firmy je větší než množství kapitálu do ní investovaného. Ukazatel MVA lze také vyjádřit jako současnou hodnotu budoucích EVA. Tržní přidaná hodnota se od ukazatele ekonomické přidané hodnoty liší tím, že tržní přidaná hodnota závisí na kurzu akcií a ekonomická přidaná hodnota vychází z interních informací společnosti.

Ukazatel tržní výnos akciového kapitálu TSR je tržním měřítkem pro vlastníky. Tento ukazatel je vyjádřen relativně a odpovídá součtu dividendového výnosu a kapitálového výnosu nebo-li výnosu získaného z koupě akcií.

Nedostatkem ukazatelů MVA a TSR je, že mohou ukazovat jinou hodnotu z důvodu očekávání investorů poklesu budoucích zisků, i přesto, že výnos kapitálu je vyšší než náklady kapitálu.

2.2 ANALÝZA HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ STRUKTURY ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Horizontální a vertikální analýza přejímá data přímo z účetních výkazů. Vedle sledování absolutních hodnot vykazovaných dat v čase, zjišťuje také jejich relativní změny.

Horizontální analýza (analýza trendů)

Porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Výchozí data jsou obsažena v účetních výkazech firem. Ke stanovení horizontální analýzy jsou využívána data za období 3 – 10 let. U horizontální analýzy bereme v úvahu změny absolutní, ale i procentní změny položek výkazů. Rozbor horizontální struktury účetních výkazů znamená, že hledáme odpověď na otázku, o kolik jednotek se změnila příslušná finanční položka v čase a o kolik %.

Výpočet rozdílu hodnot z obou po sobě jdoucích let

$$\text{absolutní } \Delta = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}, \quad (2.1)$$

Procentní vyjádření k hodnotě výchozího roku

$$\text{relativní } \Delta = \frac{\text{absolutní } \Delta}{\text{hodnota}_{t-1}} \cdot 100, \quad (2.2)$$

Vertikální analýza (procentní analýza)

U vertikální analýzy posuzujeme jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, nebo-li strukturu aktiv a pasiv. Umožňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a

komparaci analyzovaného podniku s jinými firmami ve stejném oboru podnikání. Obecný vzorec se dá vyjádřit jako,

$$\text{podíl na celku} = \frac{\text{hodnota ukazatele}}{\text{velikost absolutního ukazatele}}. \quad (2.3)$$

2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ JAKO METODA FINANČNÍ ANALÝZY

Poměrová finanční analýza patří mezi ekonomické metody, které umožňují srovnávat aktuální finanční ukazatele podniku s jeho historickými ukazateli, popř. s ukazateli jiných podniků. Poměrové ukazatele vychází z účetních dat, konkrétně z účetní rozvahy, výkazu zisku a ztráty. Mají charakter stavových ekonomických veličin, zachycují veličiny k určitému datu, jejich okamžitý stav. Nevýhodou poměrových ukazatelů je jejich nízká schopnost vysvětlovat příčiny jevů. Poměrové ukazatele můžeme členit na ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a ukazatele tržní hodnoty.

2.3.1 Zdroje vstupních dat finanční analýzy

Nejdůležitějším zdrojem pro vypracování finanční analýzy jsou vstupní data. Určité zdroje dat vhodné pro finanční analýzu jsou legislativně upraveny. Právní rámec upravuje obchodní zákoník, zákon o účetnictví, živnostenský zákon, zákon o cenných papírech a daňové zákony.

Zdroje dat můžeme rozdělit na externí a interní. Interní data jsou čerpána z účetních výkazů a to z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Interní data jsou čerpána z vnitropodnikového účetnictví, výročních zpráv, vnitropodnikových směrnic a podnikových statistik.

Interní zdroje dat

Mezi hlavní interní zdroje dat patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.

Rozvaha je nejdůležitějším zdrojem dat pro sestavení finanční analýzy podniku. Aktiva podniku jsou v rozvaze uspořádána podle likvidnosti, což znamená, jak rychle je možné majetek společnosti přeměnit na finanční hotovost. Pasiva se člení na vlastní a cizí zdroje, kdy se jedná o zdroje, které podnik využívá pro financování svého majetku. Mělo by být dodrženo tzv. zlaté pravidlo financování, které říká, že ke krytí stálých aktiv by se měly používat dlouhodobé zdroje.

Výkaz zisku a ztráty – zachycuje výsledek hospodaření, který lze zjistit jako rozdíl mezi výnosy a náklady. Výsledek hospodaření je uspořádán tak, že jsou postupně vypočítány dílčí výsledky hospodaření z oblasti provozní, finanční a mimořádné. Výkaz zisku a ztráty je tvořen náklady a výnosy, tyto položky patří mezi tokové veličiny, proto je nutné brát v úvahu čas, kdy je s těmito výkazy pracováno.

Výkaz cash-flow je výkaz o peněžních tocích. Snaží se zachytit tok peněžních prostředků podniku a jejich využití. Rozlišuje toky z provozní, investiční a finanční oblasti. Ve výkazu cash flow jsou tokové veličiny.

Externí zdroje dat

Pro sestavení finanční analýzy jsou také nutná data z ekonomického prostředí. Většinu těchto informací poskytuje v rámci České republiky Ministerstvo průmyslu a obchodu, Český statistický úřad a také Burza cenných papírů Praha.

2.3.2 Ukazatele likvidity

Pojem likvidita se používá ve vztahu k likviditě určité složky majetku, podniku. Likvidnost představuje určité složky majetku, které mají vlastnosti rychle a bez velké ztráty peněžní hodnoty se přeměnit na hotové peníze. Likvidita podniku vyjadřuje schopnost podniku uhradit včas své platební závazky.

Používáme 3 základní ukazatele likvidity – okamžitou likviditu, pohotovou likviditu a běžnou likviditu.

Ukazatel okamžité likvidity

Ukazatel okamžité likvidity se označuje jako likvidita 1. stupně a představuje nejužší vymezení likvidity. Vstupují do ní nejlikvidnější položky rozvahy, pohotové platební prostředky a krátkodobé závazky. Pro hodnotu ukazatele platí doporučená hodnota 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}. \quad (2.4)$$

Ukazatel pohotové likvidity

Ukazatel pohotové likvidity bývá označován jako likvidita 2. stupně. Tento ukazatel má vyšší vypovídací schopnost vzhledem k problematice likvidnosti zásob, o které je v tomto případě oběžný majetek snížen. Doporučená hodnota pro ukazatel pohotové likvidity je hodnota větší než 1. Vyšší hodnota ukazatele je příznivější pro věřitele, nebude však příznivá z hlediska akcionářů a vedení podniku, jelikož velký objem oběžných aktiv vázaný ve formě pohotových prostředků přináší malý až žádný výnos.

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva-z\acute{a}sob\acute{y}}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}. \quad (2.5)$$

Ukazatel běžné likvidity

Ukazatel běžné likvidity bývá označován ukazatelem 3. stupně. Ukazatel běžné likvidity ukazuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají aktuální podnikové závazky krátkodobého charakteru, tedy kolikrát je podnik schopen uhradit své aktuální platby, kdyby proměnil svá veškerá aktiva v adekvátní peněžní hotovost. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Doporučená hodnota pro ukazatel celkové likvidity je 1,5 – 2,5. Nevýhodou je, že pracuje s celými oběžnými aktivy – nerozlišuje oběžná aktiva dle stupně likvidnosti.

$$\text{Celkov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}. \quad (2.6)$$

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je rozdílový ukazatel. V každém podniku k hladkému průběhu obrotového procesu je nezbytně nutná určitá kladná velikost ČPK, která slouží k zajištění

likvidity podniku a v důsledku toho i jeho finanční stability. Ukazatel čistého pracovního kapitálu lze posoudit z krátkodobého hlediska a z dlouhodobého hlediska.

$$\check{CPK}_{kr} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}, \quad (2.7)$$

$$\check{CPK}_{dl} = (\text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál dlouhodobý}) - \text{stálá aktiva}, \quad (2.8)$$

kde \check{CPK}_{kr} je čistý pracovní kapitál krátkodobý a \check{CPK}_{dl} je čistý kapitál dlouhodobý.

2.3.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, použitím investovaného kapitálu dosahovat zisku. Vychází se z účetních výkazů, z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Základním hodnocením rentability je rentabilita vloženého kapitálu, který se používá zpravidla ve 3 formách. Podle typu kapitálu, který je používán, rozlišujeme ukazatele rentability aktiv (ROA), vlastního kapitálu (ROE) a rentability dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE). Existuje několik kategorií zisku, které mohou být použity při výpočtu, jde o EBIT, což je zisk před odečtením úroků a daní, EAT je zisk po zdanění nebo také čistý zisk. Ve výkazu zisku a ztráty je to výsledek hospodaření za běžné období a EBT je zisk před zdaněním, tedy provozní zisk již změněný o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého nebyly ještě odečteny daně.

ROA – ukazatel rentability celkových aktiv

Vyjadřuje celkovou efektivnost firmy, výdělečnou schopnost a produkční sílu. Je považován za klíčový ukazatel rentability. Poměruje zisk s celkovými aktivy. Odráží výnosnost aktiv, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}. \quad (2.9)$$

kde ROA je rentabilita celkových aktiv, $EBIT$ je zisk před odečtením úroků a daní.

ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu

Vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu a zároveň jeho zhodnocení v zisk, zda se využívá s intenzitou odpovídající investičnímu riziku. Bude-li hodnota ukazatele dlouhodobě nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem, potom podnik bude odsouzen k zániku. Proto by mělo z dlouhodobého hlediska platit, že $ROE > ROA > R_F$, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru výnosnosti.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}. \quad (2.10)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu, EAT je čistý zisk a VK je vlastní kapitál.

ROCE – ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů

Ukazatel vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic. Ukazatel hodnotí dlouhodobé investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CK_{dl}}. \quad (2.11)$$

kde $ROCE$ je rentabilita dlouhodobých zdrojů, $EBIT$ je zisk před odečtením úroků a daní, VK je vlastní kapitál a CK_{dl} je cizí kapitál dlouhodobý.

ROS – ukazatel rentability tržeb

Ukazatel je vhodný pro mezipodnikové srovnání a pro srovnání v čase. Nízká úroveň ukazatele vyjadřuje chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobré práce managementu firmy a vysoká úroveň ukazuje na nadprůměrnou úroveň firmy.

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby}. \quad (2.12)$$

kde $EBIT$ je zisk před odečtením úroků a daní a ROS je ukazatel rentability tržeb.

Rentabilita nákladů

Ukazatel rentability nákladů udává, kolik korun čistého zisku získá podnik vložením 1 koruny celkových nákladů. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady.

$$ROC = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{celkové náklady}}. \quad (2.13)$$

2.1.4 Ukazatele aktivity

Měří celkovou rychlost obratu majetku jako celku a jednotlivých majetkových složek. Ukazatelé hodnotí vázanost kapitálu v celkovém majetku a v jednotlivých složkách majetku. Měří schopnost podniku produktivně využívat majetek ve vztahu k časovému fondu.

Významnou vypovídací schopnost má i porovnání některých ukazatelů aktivity mezi sebou. To platí především pro ukazatele doby obratu pohledávek a závazků. Pravidlo solventnosti udává, že doba obratu závazků by měla být větší než doba obratu pohledávek. Je to z důvodu, že společnost získá peněžní prostředky ze zaplacených pohledávek, které může použít na zaplacení svých závazků.

Obrat aktiv

Ukazatel vypovídá o tom, jak dlouho je majetek vázán ve výrobním cyklu. Obecně platí, čím vyšší hodnota, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. Nízká hodnota ukazatele může znamenat, že podnik investuje do budoucna a tyto investice zatím nepřinášejí efekt.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.14)$$

Doba obratu aktiv

Ukazatel vypovídá o účinnosti využití majetku ve výrobním procesu. Čím je tento ukazatel nižší, tím efektivněji využívá podnik svůj majetek.

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{celková\ aktiva \cdot 360}{tržby}. \quad (2.15)$$

Doba obratu zásob ve dnech

Ukazatel představuje úroveň běžného provozního řízení. Ukazatel nám říká, kolikrát jsou všechny položky zásob v průběhu roku prodány a znovu uskladněny. Čím kratší doba uplyne mezi pořízením, prodejem a znovu uskladněním, tím je počet obrátek větší. Nízká hodnota ukazatele upozorňuje na nebezpečí platební neschopnosti, která může nastat v důsledku špatné nákupní politiky.

$$Doba\ obratu\ zásob\ ve\ dnech = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby}. \quad (2.16)$$

Doba obratu pohledávek ve dnech

Vypovídá o strategii řízení pohledávek a udává, za jak dlouho jsou průměrně vydané faktury zaplacený. Vypovídá o platební kázni odběratelů, péči o pohledávky a o kvalitě prodejních podmínek.

$$Doba\ obratu\ pohledávek\ ve\ dnech = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.17)$$

Doba obratu závazků ve dnech

Doba obratu závazků nám udává platební disciplínu firmy. Ukazatel vyjadřuje platební schopnost firmy, za jakou dobu firma platí svoje závazky. Ukazatel by měl dosáhnout hodnot alespoň hodnoty doby obratu pohledávek, aby bylo splněno pravidlo solventnosti.

$$Doba\ obratu\ závazků\ ve\ dnech = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.18)$$

2.1.5 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

O zadluženosti podniku hovoříme v případě, že podnik ke svým podnikatelským činnostem využívá cizí zdroje. Ukazatele finanční stability a zadluženosti udávají vztah mezi

cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří rozsah, v jakém podnik používá k financování cizí zdroje. Využívání cizích zdrojů může přispět k celkové rentabilitě podniku, vyšší tržní hodnotě, současně však zvyšuje riziko finanční nestability.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu podniku a udává do jaké míry je podnik schopen krýt majetek z vlastních zdrojů. Tento ukazatel by měl mít rostoucí tendenci, což znamená zvyšování finanční stability podniku, ale příliš vysoká hodnota tohoto ukazatele může vést k poklesu výnosnosti vloženého kapitálu.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}. \quad (2.19)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Poměřuje dlouhodobé zdroje a stálá aktiva. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je stabilita podniku. Veškerá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem, tzn. hodnota ukazatele by měla dosahovat alespoň 100%. Pokud by byla hodnota ukazatele nižší, znamenalo by to, že aktiva společnosti jsou kryta krátkodobým kapitálem. V tomto případě existuje nebezpečí, že kvůli splácení závazků bude nutné rozprodat stálá aktiva.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.20)$$

Majetkový koeficient (finanční páka) je převrácenou hodnotou podílu vlastního kapitálu na aktivech,

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.21)$$

Čím vyšší je hodnota ukazatele finanční páky, tím nižší je podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích a vyšší míra zadlužení, ale tím větší efekt vyvolává na výnosnost vlastního kapitálu.

Ukazatel celkové zadluženosti

Představuje podíl celkového cizího kapitálu k celkovým aktivům. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je vyšší riziko pro věřitele. Zadluženost ovlivňuje věřitelské riziko i výnosnost podniku. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60%.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva celkem}}. \quad (2.22)$$

V čitateli lze použít i rozdělení cizího kapitálu na dlouhodobý a krátkodobý, pokud by byl použit dlouhodobý, jednalo by se o dlouhodobou zadluženost. Jestliže použijeme v čitateli krátkodobý cizí kapitál, bude se jednat o ukazatel běžné zadluženosti.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Tento ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 80 – 120%. Procentuální výše hodnoty ukazatele závisí na fázi vývoje společnosti a postoji vlastníků ke vztahu k riziku.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.23)$$

Ukazatel úrokového krytí

Udává, kolikrát jsou úroky kryty výší zisku před zdaněním a úroky, tzn. kolikrát je zajištěno placení úroků. Hodnota ukazatele by měla dosahovat více než 100%, jinak by to znamenalo, že celý zisk byl použit pouze na zaplacení úroků. Optimální je, aby krytí úroků ziskem bylo 3 krát a více, aby se případný nepříznivý vývoj podniku okamžitě neprojevil ve vztahu k bance. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím lepší schopnost podniku splácet úroky a možnost vzít si další dluh.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.24)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky.

Ukazatel úrokového zatížení

Je převrácená hodnota ukazatele úrokového krytí. Je to ukazatel, který vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Jestliže má podnik dlouhodobě nízké úrokové zatížení, může si dovolit vyšší podíl cizích zdrojů.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}} \quad (2.25)$$

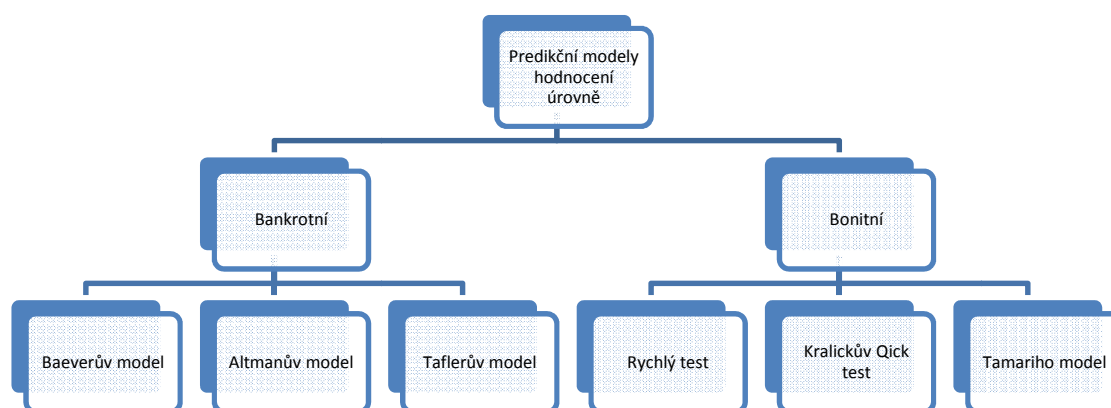
2.1.6 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu vycházejí nejen z účetních dat, ale i z údajů kapitálového trhu. Tyto ukazatele lze stanovit pouze pro společnost s právní formou akciové společnosti, jejíž akcie jsou volně obchodovatelné na kapitálovém trhu. Mezi ukazatele kapitálového trhu patří ukazatel čistý zisk na akcii, Price-Earning Ratio, Dividendový výnos a ukazatel účetní hodnoty akcie. Vzhledem k tomu, že společnost neobchoduje s akciemi na kapitálovém trhu, nebudou tyto ukazatele v diplomové práci řešeny.

2.4 SOUHRNNÉ MODELY HODNOCENÍ FINANČNÍ ÚROVNĚ

Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku jsou specifické modely, které vyjadřují finanční situaci a výkonnost podniku jedním číslem. Jedná se o predikční modely, nebo-li modely včasného varování.

Obrázek č. 2.2: Rozdělení predikčních modelů



Zdroj: vlastní

Hlavním záměrem predikčních modelů je hodnocení možnosti úpadku a u ratingových (bonitních) modelů možnost zhoršení finanční úrovně podniku.

2.4.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely mají informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době firma ohrožena bankrotem. Tyto modely předpokládají, že u firmy, směřující k bankrotu jsou symptomy zřejmé již nějaký čas předem. Nejčastěji bývají problémy s běžnou likviditou, čistým pracovním kapitálem a problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

Beaverův model

Jedná se o výběr ukazatelů, které hrají významnou roli při finančních problémech. Tyto poměrové ukazatele, mají vypovídací sílu už 5 let před úpadkem.

Tabulka č. 2.1: Bauerův model

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
Vlastní kapitál / aktiva celkem	Klesá
Přidaná hodnota / aktiva celkem	Klesá
Bankovní úvěry / cizí zdroje	Roste
Cash flow / cizí zdroje	Klesá
Provozní kapitál / aktiva celkem	klesá

Altmanův model

Altmanův model, nebo-li Z-skóre vychází z diskriminační analýzy. Jedná se o funkci vedoucí k výpočtu Z-skóre pro firmy s akciemi a zvlášť pro firmy ostatní. Z původních 22 poměrových ukazatelů, které patřily mezi potencionální indikátory budoucích problémů, je pomocí diskriminační analýzy vybraných 5 nejvíce vypovídajících ukazatelů, kterým jsou

přiděleny váhy. Výsledkem je hraniční skóre, kdy při překročení tohoto skóre lze podnik považovat za bezproblémový, naopak při nedosažení hodnoty se přepokládá bankrot společnosti. Problematická je tzv. šedá zóna, u které se nedá jednoznačně určit možnost bankrotu.

Z-skóre pro firmu obchodující na kapitálovém trhu má následný tvar.

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5, \quad (2.26)$$

kde X_1 je pracovní kapitál/aktiva celkem, X_2 je nerozdělený zisk/aktiva celkem, X_3 je zisk před úroky a daněmi/aktiva celkem, X_4 je tržní hodnota vlastního kapitálu /dluhy celkem a X_5 jsou tržby celkem/aktiva celkem. Podniky s minimální možností bankrotu mají $Z > 2,99$, vysoká pravděpodobnost bankrotu je $Z < 1,81$ a podniky v šedé zóně se pohybují v intervalu $1,81 < Z < 2,99$.

Pro ostatní společnosti je Z-skóre stanoveno.

$$Z = 0,72X_1 + 0,85X_2 + 3,11X_3 + 0,42X_4 + 1,00X_5, \quad (2.27)$$

kde podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají $Z > 2,90$, podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají Z-skóre $< 1,20$ a podniky v šedé zóně se pohybují v intervalu $1,20 < Z < 2,90$.

Taflerův model

Jedná se o ukazatele, odrážející charakteristiky platební neschopnosti.

$$TM = 0,53R_1 + 0,13R_2 + 0,18R_3 + 0,16R_4, \quad (2.28)$$

kde R_1 je EBT/Krátkodobé závazky, $R_2 = OA/závazky$ celkem, $R_3 =$ Krátkodobé závazky/A a $R_4 =$ tržby celkem/A. Pokud vypočtené $TM > 0,3$, jde o firmu s malou pravděpodobností bankrotu, ale firmu dosahující $TM < 0,2$, má vyšší pravděpodobnost bankrotu.

Index důvěryhodnosti českého podniku (IN95)

Tento index byl vypracován Inkou a Ivanem Neumaierovými a byl vytvořen speciálně pro české podniky. Index byl vytvořen na základě analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů hodnocení firem. V indexu je zohledněna odlišnost českých výkazů od mezinárodních, a také současná ekonomická situace v České republice. Hodnota indexu se vypočítá podle následující rovnice.

$$IN = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{T}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ+KBU} - V_6 \cdot \frac{ZPL}{T}, \quad (2.29)$$

kde A jsou aktiva, CZ jsou cizí zdroje, U jsou nákladové úroky, T jsou tržby, OA - oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, KBU jsou krátkodobé bankovní úvěry, ZPL jsou závazky po lhůtě splatnosti, $V_1 - V_6$ = váhy

Váhy $V_1 - V_6$ vyjadřují podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele (tj. vážený průměr hodnot tohoto ukazatele v jednotlivých odvětvích podle třídění OKEČ). Tabulka nezahrnuje váhy V_2 a V_5 , které jsou u všech odvětví stejné. V_2 je rovno 0,11 a V_5 má hodnotu 0,10.

Tabulka č. 2.2 Váhy přiřazené pro IN model dle odvětví

OKEČ	Název	V_1	V_3	V_4	V_6
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62

Zdroj: www.mpo.cz

Pokud je výsledná hodnota $IN > 2$ podnik nemá finanční problémy, jedná se o zdravý podnik, pokud je hodnota ukazatele v intervalu $1 < IN < 2$ jedná se o podnik s potencionálními finančními problémy a pokud je sledovaná hodnota $N < 1$ jde o podnik, který má finanční problémy.

Index pro vlastníky IN99

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{CZ}{A} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{V}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KR+KBÚ}, \quad (2.30)$$

Dosahuje-li index $IN99$ hodnotu větší než 2,07, firma dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku. Pokud se hodnota indexu $IN99$ pohybuje pod hodnotou 0,684, potom dosahuje podnik záporné hodnoty ekonomického zisku. Pokud se výsledná hodnota indexu

IN99 pohybuje v rozmezí 0,684 až 2,07, jedná se o interval tzv. šedé zóny, což je pásmo, kdy není situace podniku jednoznačná, nicméně jedná se o signál možných problémů.

Index IN01

V roce 2002 byl zkonstruován index, který spojuje oba předchozí indexy.

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \frac{OA}{KR+KB\dot{U}}, \quad (2.31)$$

Pokud je hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená to, že podnik tvoří hodnotu a pokud je hodnota indexu IN01 nižší než 0,75, podnik spěje k bankrotu. Pokud se hodnota indexu pohybuje v intervalu 0,75 až 1,77, jedná se o šedou zónu, kdy podnik netvoří hodnotu, ale také nebankrotuje.

2.4.2 Bonitní modely

Bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví firmy, kladou si za cíl stanovit, zda se firma řadí mezi dobré či špatné firmy. Musí umožnit srovnatelnost s konkurencí.

Kralickův rychlý test

V Kralickově rychlém testu jsou obodované intervaly hodnot pro určité kazatele. Jedná se o ukazatele, kdy první dva ukazatele jsou ukazateli finanční stability, další dva jsou ukazateli výnosnosti firmy. Výsledná známka se pak stanovuje jako prostý aritmetický průměr z výsledných známek jednotlivých ukazatelů.

Tabulka č. 2.3: Stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel/ Body	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
VK / A	0,0 a méně	0,0 až 0,1	0,1 až 0,2	0,2 až 0,3	0,3 a více
(Dluhy celkem – peněžní prostředky) / provozní CF	30 a více	12 až 30	5 až 12	3 až 5	3 a méně
Zisk pře daněmi a úroky / aktiva	0,0a méně	0,00 až 0,08	0,08 až 0,12	0,12 až 0,15	0,15 a více
Provozní CF/provozní výnosy	0,0 a méně	0,00 až 0,05	0,05 až 0,08	0,08 až 0,1	0,1 a více

Pokud výsledná hodnota činí více než 3 body, pak je považován za velmi dobrý podnik, avšak pokud je hodnota menší než 1, podnik se nachází ve špatné finanční situaci.

2.5 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Moderní přístupy k měření finanční výkonnosti podniku se soustřeďují na hodnocení výkonnosti na základě analýzy výnosů. Vychází z využití poznatku, že hodnota je určena očekávaným užitekem pro držitele. Mezi moderní přístupy patří ekonomická přidaná hodnota EVA, tržní přidaná hodnota MVA a rentabilita investic založená na peněžních tocích CFROI. V diplomové práci bude řešena pouze ekonomická přidaná hodnota, proto bude rozebrána pouze problematika týkající se ekonomické přidané hodnoty.

MVA

Tržní ukazatele výkonnosti jsou citlivé na vývoj akciového trhu. Tak jako ukazatel ekonomické přidané hodnoty je ukazatel tržní přidané hodnoty registrován obchodní značkou Stern Stewart & Co. Umožňuje určit, zda management vytvořil hodnotu pro akcionáře v určitém časovém horizontu.

Ukazatel MVA se jeví jako nejpřesnější měřítko bohatství, které podnik vytvořil, jelikož kurz akcií na efektivním akciovém trhu odráží veškeré informace.

Hodnota MVA může být pozitivní i negativní. Pokud investoři očekávají vysokou výnosnost nebo nízké riziko, nakupují akcie a dochází k růstu kurzu dané akcie. Naopak, pokud investoři považují akcie za málo výnosné nebo její držení je spojeno s vysokým rizikem, dochází k prodeji a ke snížení kurzu.

Hodnota ukazatele MVA na bázi hodnotového rozpětí je definován jako rozdíl mezi hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu.

CFROI

Cash flow výnosnost z investice patří mezi komplexní měřítka výkonnosti podniku a využívá konceptu vnitřního výnosového procenta. Podstata je na stejné bázi, jako u EVA s rozdílem, že porovnává vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady kapitálu. Rozdíl hodnot by měl být větší než nula a kladné. Předpokladem CFROI je, že společnost bude

dosahovat v budoucích letech konstantního objemu provozního cash flow a to ve výši, která je shodná s cash flow za sledované období.

Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Ukazatel EVA je měřítkem výkonnosti firmy. Slouží nejen k hodnocení finanční výkonnosti, také se využívá při oceňování podniku, mezipodnikového srovnávání a slouží také jako cíl motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro akcionáře. Maximalizace hodnoty ukazatele by měla být základním kritériem v podnikovém řízení.

Ekonomická přidaná hodnota vychází z pravidla, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků. Velká vypovídací schopnost ukazatele EVA je v tom, že zahrnuje hlavní faktory ovlivňující výkonnost podniku a to velikost kapitálu zapojeného do činnosti podniku a jeho strukturu, cenu jednotlivých složek zdrojů a efekt dosažený použitím těchto zdrojů. Propočet ukazatele EVA se vyznačuje dostupností dat a způsobem stanovení nákladů kapitálu.

2.5.1 Metody výpočtu EVA

Ukazatel EVA jako měřítko finanční výkonnosti vyjadřuje nadzisk firmy, tzn. rozdíl zisku a nákladů na kapitál, které představují minimální míru výnosnosti kapitálu. Lze rozlišit dva druhy výpočtu a to na bázi provozního zisku a hodnotového rozpětí.

Výpočet ukazatele EVA na bázi provozního zisku se nazývá také EVA-Entity a vypočítá se dle vzorce (2.32).

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.32)$$

kde *NOPAT* je zisk z operační činnosti podniku po zdanění, *WACC* jsou průměrné náklady kapitálu a *C* je hodnota celkového firemního kapitálu.

NOPAT je zisk z operativní činnosti podniku po dani, který v účetních výkazech nenalezneme. Nejedná se o provozní výsledek hospodaření. Operativní činnost je část podnikatelské činnosti, která slouží k hlavní činnosti podnikání. Proto je vhodné před výpočtem rozdělit konkrétní činnosti podniku na operativní, tj. ty, které slouží základnímu podnikatelskému záměru a na tomto základě rozdělit majetek na operativní a ostatní. Upravené daně se vyznačují vyloučením vlivu neprovozních nákladů a výnosů, jsou

vyloučeny latentní daně, pokud jsou účtovány a výpočtem daně za předpokladu, že byl podnik financován jen vlastním kapitálem, tzn., že nejsou například přítomny nákladové úroky.

Pokud je hodnota ukazatele EVA kladná, byla vytvořena pro podnik nová hodnota a došlo tak ke zvýšení hodnoty podniku a hodnoty pro akcionáře. Záporná hodnota ukazatele EVA říká, že došlo k úbytku hodnoty.

Další možností vyčíslení hodnoty ukazatele **EVA je pomocí hodnotového rozpětí**, které představuje ekonomickou rentabilitu, což je rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál.

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.33)$$

kde ROC je výnosnost investovaného kapitálu. Ze vztahu vyplývá, že výsledná hodnota ukazatele je závislá na rozdílu $ROC - WACC$, ten představuje reziduální výnos kapitálu. Jestliže je hodnota reziduálního výnosu kapitálu kladná, pak se dosáhlo očekávaného výnosu vzhledem k riziku investice. Pokud je hodnota záporná, rentabilita podniku je nižší než náklady kapitálu.

EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, tzv. EVA-Equity

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.34)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu R_E jsou náklady vlastního kapitálu a E je vlastní kapitál a $ROE - R_E$ je tzv. spread. Pro vlastníka je žádoucí, aby rozdíl mezi ROE a R_E byl co největší, anebo alespoň kladný, jelikož v tomto případě investice do firmy přinášejí více, než by vynesla alternativní investice.

2.5.2 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu se rozumí výdaje podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Náklady kapitálu se rozumí náklady podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Tyto náklady představují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu, nebo-li vnitřní výnosové procento. Náklady kapitálu jsou chápány ze dvou pohledů, z pohledu vlastníka a z pohledu investora. Rozlišujeme náklady vlastního kapitálu a náklady cizího kapitálu. Cenu vlastního kapitálu představují dividendy a cenu

cizího kapitálu, tvoří úroky. Každý podnik by měl volit levnější kombinace kapitálu, aby neprodražoval financování svých potřeb. Pro investora náklady představují výnosnost vloženého aktiva, ze kterého by měl plynout pozitivní efekt. U nákladů kapitálu platí, že čím je doba splatnosti příslušného kapitálu delší, tím vyšší cenu za něj musí zaplatit. Levnější je tedy krátkodobý cizí kapitál a dražší pak základní akciový kapitál, jelikož doba jeho splatnosti je neomezená. Cenou cizího kapitálu je úrok, cena cizího kapitálu je také ovlivněna velikostí podstupovaného rizika.

2.5.2.1 Průměrné náklady kapitálu WACC

Průměrné náklady celkového kapitálu (WACC) jsou složením dvou základních forem kapitálu, kdy zahrnují dvě složky, náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. WACC vypočítáme:

$$WACC = R_E \cdot \frac{E}{(E+D)} + R_D \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{(E+D)}, \quad (2.35)$$

kde WACC jsou průměrné náklady na kapitál, R_E jsou náklady na vlastní kapitál, R_D jsou náklady na cizí kapitál, $E+D$ je celkový investovaný kapitál (vlastní a cizí), E je vlastní kapitál, D je cizí úročený kapitál a t je sazba daně z příjmů.

Při stanovování WACC jsou určeny nejprve váhy jednotlivých složek kapitálu a to náklady na vlastní kapitál a cizí.

2.5.2.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se označují R_D a označují se jako úroky nebo kupónové platby, které je potřeba platit věřitelům. Výše úrokové míry se liší z několika hledisek.

Doba splatnosti na který je úvěr poskytnut. Platí, že dlouhodobé úvěry jsou dražší než úvěry krátkodobé, jelikož delší dobu vážou vložené prostředky věřitelů a současně se i zvyšuje riziko nesplacení dluhu.

Hlediska očekávané efektivnosti, jelikož čím je vytvořen vyšší efekt, tím vyšší je záruka splacení úvěru. Proto platí, že čím vyšší je bonita žadatele o úvěr, tím je stanovená úroková míra nižší.

Hlediska hodnocení bonity dlužníka, jelikož ovlivňuje stanovení úrokové míry. Náklady kapitálu, které firma získá formou úvěru, emisí obligací se vyjadřují v podobě úroku sníženého o daňový štít, které z použití cizího kapitálu plynou.

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.36)$$

kde R_D jsou náklady kapitálu, i je úroková míra a t je sazba daně z příjmů.

Pokud má podnik různou strukturu úvěrů, lze náklady na cizí kapitál určit aritmetickým průměrem úrokových sazeb.

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{průměrný stav bankovních úvěrů}}, \quad (2.37)$$

kde i je úroková míra z dluhu.

Náklady dluhu z upisování obligací lze určit:

$$P = \sum_{t=1}^T C \cdot (R + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T} \quad (2.38)$$

kde P je tržní cena obligace, c je kupónová platba, T je doba do splatnosti obligace, NV je nominální hodnota obligace a R_D jsou náklady dluhu.

2.5.2.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu lze charakterizovat jako požadovanou míru výnosnosti vlastního kapitálu. Platí, že čím je doba splatnosti kapitálu delší, tím za něj musí zaplatit vyšší cenu. Proto platí, že nejlevnější je krátkodobý cizí kapitál a dražší je základní kapitál, jelikož jeho splatnost je neomezená. Z charakteristiky vlastního kapitálu je zřejmé, že náklady na jeho pořízení jsou vyšší, než náklady jiných složek kapitálu. Jedním z důvodů je vyšší riziko pro vlastníka, než které je pro věřitele, jelikož věřitel vkládá do podniku svůj kapitál na neomezenou dobu, po kterou získává výnos ve formě kupónů a to bez ohledu na ziskovost a prosperitu podniku. Vlastníky vložené prostředky přinášejí větší riziko, protože nezaručují pravidelný výnos, zatímco úrokové výnosy z cizího kapitálu jsou daňově uznatelné.

Mezi základní metody zjištění nákladů na vlastní kapitál patří model oceňování kapitálových aktiv – CAPM, arbitrážní model oceňování – APM, dividendový růstový model a stavebnicový model.

Model CAPM

Jedná se o jednofaktorový model, který představuje tržní přístup ke stanovení nákladů na vlastní kapitál. Jedná se o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, často využívaný v anglosaských zemích, přičemž rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Je založen na funkčním lineárním vztahu mezi výnosem daného aktiva a tržního portfolia jako rizikového faktoru celého trhu.

Model CAPM vypočítáme podle vzorce pro výpočet CAPM-SML beta verze.

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.39)$$

kde $E(R_F)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Arbitrážní model oceňování – APM

Arbitrážní model oceňování je vícefaktorový alternativní model oceňování aktiv, neboť bere v úvahu více rizikových faktorů, které mohou být mikroekonomického i makroekonomického charakteru.

Jedná se tržní přístup stanovení nákladů na vlastní kapitál. Podmínkou u APM modelu je nemožnost arbitráže, tzn., že žádný z investorů nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Odhad parametru β_{Ej} se provádí pomocí regresivní analýzy a to metodou nejmenších čtverců nebo metodou maximální věrohodnosti.

Tvar APM modelu

$$E(R_p) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.40)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru, $E(R_j)$ je očekávaný výnos j-tého faktoru a R_F je bezriziková sazba.

Dividendový model

Používá se pro oceňování akcií, kdy tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Za předpokladu nekonečně dlouhé držby akcií a konstantní hodnoty dividendy (DIV) lze určit tržní cenu akcie jako perpetuitu. Náklad na vlastní kapitál je stanoven jako požadovaná výnosnost akcie.

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (2.41)$$

kde R_E jsou náklady vlastního kapitálu a DIV je hodnota dividendy.

Stavebnicové modely

Stavebnicové modely se používají pro stanovení nákladů kapitálu v ekonomice s nedokonalým trhem, kde nelze využít model CAPM a arbitrážní model. Nejčastěji se používá u společností, jejichž akcie nejsou obchodovány, proto je obtížné stanovení koeficientu β . Náklad vlastního kapitálu lze stanovit jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových prémie. Rizikové prémie se neodvozují z kapitálového trhu, ale z podnikových účetních dat. Viz Dluhošová (2006).

Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$ jsou stanoveny jako

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA} + R_{\text{finstr}}, \quad (2.42)$$

kde R_F je bezriziková úroková sazba, $R_{\text{podnikatelské}}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, R_{finstab} je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku a R_{finstr} vliv finanční struktury.

Celkové náklady zadlužené firmy

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{BU + OBL + VK}{A} \cdot t\right), \quad (2.43)$$

kde BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace, VK je vlastní kapitál, A jsou aktiva a t je sazba daně z příjmů.

Náklady vlastního kapitálu

$$R_E = \frac{WAC \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU+OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.44)$$

kde UZ jsou úplné zdroje, pro které platí $UZ = BU + OBL + VK$, A jsou aktiva, \dot{U} jsou úroky, BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace, VK je vlastní kapitál, t je sazba daně a R_E jsou náklady vlastního kapitálu.

R_{LA} rizikové přírážky charakterizují velikost podniku

Je-li $UZ > 3$ mld. Kč, tak $R_{LA} = 0,00\%$. Tato hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikových kapitál. Pokud je $UZ < 100$ mil. Kč, pak $R_{LA} = 5\%$ a pokud $UZ > 100$ mil Kč a zároveň $UZ < 3$ mld. Kč, použije se propočet

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld.Kč} - UZ)^2}{168,2}, \quad (2.45)$$

kde R_{LA} je riziková přírážka, UZ jsou úplné zdroje, pro které platí $UZ = BU + OBL + VK$, BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace a VK je vlastní kapitál.

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu, nebo-li $R_{podnikatelské}$

Riziková přírážka je závislá na ukazateli $EBIT/A$, který je porovnáván s ukazatelem $X1$, vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Ukazatel $X1$ je definován jako

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O}, \quad (2.46)$$

potom platí, je-li $(EBIT/A) > X1$, pak $R_{podnikatelské} = 0,00\%$. Je-li $(EBIT/A) < 0$, pak $R_{podnikatelské} = 10\%$ a pokud $(EBIT/A) \geq 0$ a zároveň $(EBIT/A) \leq X1$, pak

$$R_{podnikatelské} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{(10 \cdot X1^2)}. \quad (2.47)$$

Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity $R_{finstab}$

Riziková přírážka finanční stability vychází z ukazatele celkové likvidity, přičemž je stanovena hodnota likvidity XL. Pokud je průměr průmyslu nižší než 1,25 pak horní hranice XL= 1,25, je-li průměr průmyslu vyšší než 1,25, pak mezní hodnota XL = průměru průmyslu.

Pokud je celková likvidita podnik $> XL$, pak $R_{finstab}=0,00\%$. Je-li celková likvidita < 1 , pak $R_{finstab}=10\%$. Jestliže se celková likvidita nachází v intervalu, kdy $1 < \text{celková likvidita} < XL$, pak $R_{finstab}$ se vypočítá

$$R_{finstab} = \frac{(XL - \text{celková likvidita})^2}{10 \cdot (XL - 1)^2}. \quad (2.48)$$

Vliv finanční struktury R_{finstr}

Vliv finanční struktury je dán vlivem finanční struktury podniku a vypočítá se jako:

$$R_{finstr} = R_E - WACC_U, \quad (2.49)$$

pokud $R_E = WACC$, pak $R_{finstr} = 0\%$, jestliže hodnota $R_{finstr} > 10\%$, pak je nutno hodnotu omezit na 10%.

2.6 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ

Jednotlivé poměrové ukazatele hodnotí stav firmy nebo její vývoj jedním číslem, který měří pouze jedinou část ekonomického procesu. Ekonomický proces má mnoho vlastností, proto může být i mnoho ukazatelů. Mezi ukazateli existují vzájemné vazby. Jakýkoliv zásah vyvolá řadu dalších důsledků.

Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele. Metodika rozkladu umožňuje odhalit existující vazby mezi jednotlivými ukazateli. Dobře sestavená pyramidová soustava poskytuje informace o jednotlivých aspektech ovlivňující vrcholový ukazatel, často tímto ukazatelem jsou ukazatele výkonnosti podniku.

2.6.1 Analýza odchylek

Hlavní myšlenkou metody pyramidového rozkladu je postupný rozklad vrcholového ukazatele na jednotlivé dílčí ukazatele, což umožňuje stanovit vazby mezi ukazateli. Rozdíl vrcholového ukazatele se určí jako součet vlivů vybraných dílčích ukazatelů, viz Dluhošová (2006) a Zmeškal (2004).

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai}, \quad (2.50)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{ai} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .

Je možné analyzovat absolutní odchylku a i relativní odchylku.

$$\text{Absolutní odchylka} \quad \Delta x = x_1 - x_0. \quad (2.51)$$

$$\text{Relativní odchylka} \quad \Delta x = \frac{x_1 - x_0}{x_0}. \quad (2.52)$$

V pyramidové rozkladu se objevují dvě základní vazby.

$$\text{- Aditivní vazba} \quad x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n. \quad (2.53)$$

$$\text{- Multiplikativní vazba} \quad x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n. \quad (2.54)$$

Aditivní vazba

Vyčíslení vlivů u aditivní vazby je obecně platné a celková změna je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů,

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.55)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, resp. $a_{i,1}$ je hodnota ukazatele i pro výchozí stav nebo čas (index 0) a následný stav nebo čas (index 1).

Multiplikativní vazba

Vrcholový ukazatel se rozkládá na součin nebo podíl dílčích ukazatelů. Podle toho, jak je řešena multiplikativní vazba, lze rozlišit čtyři základní metody a to metoda postupných

změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu a funkcionální metoda rozkladu.

Metoda postupných změn

Tato metoda se v praxi často používá. Její předností je jednoduchost výpočtu a rozklad bez zbytku. U metody je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. Za nevýhodu se považuje skutečnost, že velikost vlivů jednotlivých ukazatelů je závislá na pořadí ukazatelů.

Metoda rozkladu se zbytkem

Vlivy jsou vyčísleny tak, že vzniká zbytek, který je výsledkem kombinace současných změn více ukazatelů. Výhodou je, že výsledky nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů a rozklad je pouze jediný a jednoznačný.

Funkcionální metoda

Funkcionální metoda pracuje oproti logaritmické metody s diskrétními výnosy. Negativem je přidělení vah při rozdělování společných faktorů. Výhodou je, že je odstraněn problém záporných indexů.

Metoda logaritmická

Logaritmická metoda je založena na spojitém výnose a slouží k postihnutí vlivů změny dílčích ukazatelů na změnu klíčového parametru. Při rozkladu nevzniká zbytek a význam jednotlivých ukazatelů není ovlivněný pořadím.

Rozdělení vlivu bez zbytku

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai}, \quad (2.56)$$

Odvození vyčíslení vlivu vychází z vyjádření indexových ukazatelů,

$$I_x = \frac{x_1}{x_0} = \frac{a_{1,1}}{a_{1,0}} \cdot \frac{a_{2,1}}{a_{2,0}} \cdot \dots \cdot \frac{a_{n,1}}{a_{n,0}} = I_{a1} \cdot I_{a2} \cdot \dots \cdot I_{an} = \prod_i I_{ai}. \quad (2.57)$$

Rovnici (2.58) se zahrnutím vlivů z rovnice (2.57) lze zapsat jako

$$I_x \cdot \left(\sum_i \Delta a_i / \Delta y_x \right) = \sum_i I_{ai}. \quad (2.58)$$

Po zlogaritmování

$$\left(\sum_i \Delta a_i / \Delta y_x \right) \cdot \ln I_x = \sum_i \ln I_{ai}. \quad (2.59)$$

Po úpravě

$$\sum_i \Delta x_{ai} = \frac{\sum_i \ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta x. \quad (2.60)$$

Vlivy jednotlivých ukazatel je možno zapsat pomocí rovnice

$$\Delta x_{ai} \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x. \quad (2.61)$$

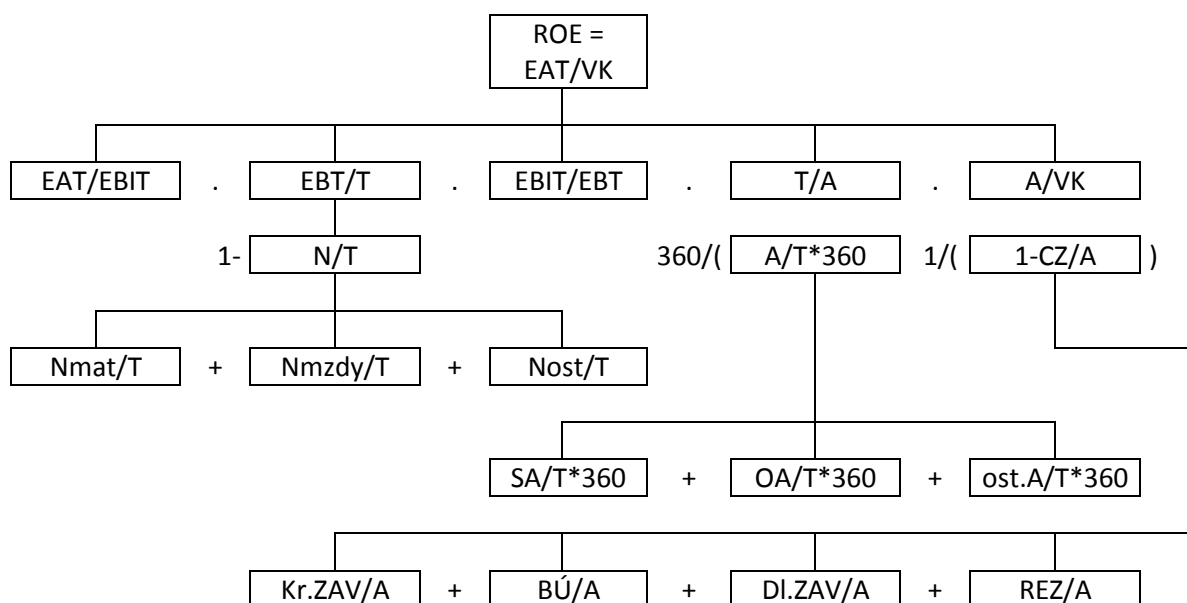
2.6.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu byl vyvinut v chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. V případě ROE lze použít dekompozice

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.62)$$

kde EAT/EBT představuje daňovou redukci zisku, $EBT/EBIT$ úrokovou redukci zisku, $EBIT/T$ rentabilitu, T/A obrat aktiv a A/E je finanční páka.

Obrázek 2.3: Pyramidový rozklad ROE



Zdroj: Dluhošová (2006)

2.6.3 Pyramidový rozklad EVA

Pokud známe velikost ukazatele ROE a R_E lze propočítat nejen ukazatel ekonomické přidané hodnoty, ale také vysvětlit další vlivy ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu. Pro analýzu ukazatele EVA byl vytvořen model INFA, který je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu, který ukazuje provázanost mezi jednotlivými ukazateli. INFA slouží jako mapa finanční výkonnosti firmy. Lze z ní vyčíst příčiny změny vrcholového ukazatele a to změny působící pozitivně nebo negativně a je možné je kvantifikovat. Vstupem modelu INFA jsou účetní data. Pyramidový rozklad ukazatele EVA je součástí přílohy č. 13.

2.7 KOMPLEXNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Mezi další přístupy řešící výkonnost podniku patří komplexní přístupy k měření finanční výkonnosti podniku. V práci bude řešena pouze problematika benchmarkingu, proto další dva modely a to modely Evropský model podnikatelské úspěšnosti a Balance Scorecard budou jen stručně představeny.

Evropský model podnikatelské úspěšnosti – EFQM

Evropská nadace pro management kvality byla založena v roce 1988 čtrnácti evropskými společnostmi a jsou tvůrcem modelu excellence (EFQM). Tato společnost se prostřednictvím nástrojů sebehodnocení, benchmarkingu, workshopů a dalších aktivit snaží zlepšit konkurenceschopnost evropských organizací.

EFQM je založen na devíti kritériích, z toho pět kritérií jsou předpoklady, tedy to, co organizace dělá a čtyři kritéria jsou výsledky, tedy to, čeho organizace dosahuje.

Balanced Scorecard – BSC

Balanced ScoreCard je systém měření a řízení výkonnosti podniku, který rozpracovává a převádí poslání a vizi organizace do cílů a úkolů, do uceleného a srozumitelného souboru měřítek a ukazatelů výkonnosti, jak finanční, tak nefinanční. Byl vyvinut na počátku devadesátých let Robertem S. Kaplanem a Davidem P. Nortonem. Cílem BSC modelu bylo odstranit vnitřní rozpornost hodnocení výkonnosti podniku. Rozpornost podniku vyplývá

z několika problémů, jako je rozdílné časové orientace měření výkonnosti podniku, tedy rozdíl mezi krátkodobou a dlouhodobou výkonností, rozdílného stupně nejistoty měření, kdy rozpor vzniká mezi analýzou dosaženého vývoje, budoucího vývoje a také rozpornost mezi vnějším a vnitřním prostředím podniku.

Benchmarking

Patří mezi nejefektivnější nástroje pro zvyšování výkonnosti organizace a slouží jako impulz pro vytvoření silného argumentu potřeb změn a učení se na základě jiných organizací, které patří mezi úspěšné a výkonné.

Benchmarking znamená porovnávání výkonnosti úrovně mezi podniky. Lze ho charakterizovat jako stanovení kritérií pro srovnání. Identifikuje rozdíl mezi výkonností, pomáhá ověřit úspěšnost. Cílem je, aby organizace porozuměla změnám, které vedou k zlepšení a pomohla tím nastartovat proces zlepšení. Na společnosti se mohou odrazit v lepším rozhodování, ve stanovení větších cílů, zvýšení spokojenosti zákazníků, uspořádání nákladů a další.

Základní benchmarking

Základní verze benchmarkingu je určena pro zájemce o izolované porovnání vybraných ukazatelů za podnik s ukazateli za OKEČ a skupinou nejlepších podniků odvětví. Je založen na hodnocení finančních indikátorů bez vzájemných vazeb. Výsledek je porovnáván v grafech a stručném komentáře. Dle MPO.

Rozšířený benchmarking

Rozšířená verze plně využívá možnosti systému INFA. Rozšířená verze benchmarkingu je určena pro zájemce, kteří chtějí vidět vazby jednotlivých ukazatelů a porovnat celkový stav finanční výkonnosti podniku se situací na OKEČ.

Rozšířená verze zahrnuje oproti základní verzi pyramidové rozklady INFA a grafy vlivů dílčích ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele. U rozšířené verze lze vybrat ze šesti analýz a to hodnocení úrovně, hodnocení úrovně rizika, hodnocení úrovně rentability vlastního kapitálu, finanční politiky a úrovně likvidy. Dle MPO.

3 FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY KOPOS KOLÍN, A.S.

Tato kapitola je zaměřena na představení společnosti Kopos Kolín, a. s. Je zde provedena horizontální a vertikální analýza společnosti a zachycen výpočet poměrových ukazatelů firmy. Pro výpočet finanční analýzy byly použity účetní data vycházející z rozvahy společnosti a výkazu zisku a ztráty za období 2004 – 2008. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou součástí přílohy č. 1, 2 a 3.

3.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI KOPOS KOLÍN, A.S.

Společnost Kopos Kolín, a.s. patří mezi tradiční české elektroinstalační podniky, která již řadu desetiletí působí na českém trhu. Počátky elektrotechnické výroby společnosti KOPOS KOLÍN a.s. sahají do roku 1926. Společnost vyrábí plášťové a pancéřové elektroinstalační trubky, krabice a ostatní příslušenství. Již v předválečném období dosáhla monopolního postavení mezi domácí konkurencí. Po válce se sortiment zvolna přizpůsoboval potřebám doby. Ve výrobě začínaly převažovat plasty, které zatlačovaly do pozadí původní výrobu kovových plášťových trubek a krabic. V roce 1994 závod po privatizaci přebírá nový vlastník a společnost se stává rodinnou firmou. Současná firma vznikla v roce 1996 a plynule navázala na předchozí existenci společnosti s ručením omezeným Kopos Kablo Kolín. Ta vznikla privatizací státního podniku Kablo Kolín. Po celou dobu své existence se soustředí především na výrobu elektroinstalačních úložných materiálů. Značka KOPOS se stala synonymem pro výrobky určené k použití v elektroinstalacích. Elektroinstalační materiál je hlavním oborem společnosti, řadu let se však věnuje i výzkumu a vývoji v oblasti odstínění radiace v jaderných zařízeních výrobkem pod obchodním názvem NEUTROSTOP.

Za výrazný úspěch společnosti lze považovat to, že KOPOS KOLÍN a.s. v posledních 9 letech získal zákazníky i v zahraničí. Pro ně otevřel 10 dceřiných prodejních společností v 8 zemích především ve východní Evropě a v Asii. Do dalších zemí pravidelně vyváží prostřednictvím místních obchodních partnerů. Zboží KOPOSu je známé celkem ve 30 zemích světa.

Z novodobé historie společnosti

Společnost Kopos Kolín otevřela v zahraničí několik svých dceřiných společností,

1997 – na Ukrajině KOPOS ELEKTRO UA,

1998 - v Bělorusku IP KOPOS ELEKTRO,

1999 - v Polsku KOPOS ELEKTRO PL Sp.z.o.o,

2000 - na Slovensku KOPOS SLOVAKIA s.r.o., v Rusku KOPOS ELEKTRO o.o.o. a v Rumunsku KOPOS ELECTRO S.R.L.,

2002 - v Maďarsku KOPOS ELEKTRO Kft. a ve Smolensku KOPOS ELEKTRO Smolensk,

2004 - na Slovensku KOVOFIN a ve Spojených arabských emirátech KOPOS ELECTRO FZE,

2007 - v Německu KOPOS ELEKTRO GmbH,

2008 - v Chorvatsku KOPOS ELEKTRO d.o.o. a v Etiopii KOPOS ELECTRO PLC.

Společnost v roce 2005 dokončila modernizaci administrativně výrobní haly. V roce 2006 společnost Kopus Kolín, a. s. slavila 80. výročí od založení firmy. Výrobu plastů zaměřila více ekologicky, kdy začala vyrábět produkty z bezhalogenového a bezolovnatého materiálu. Na veletrhu Elektrotechniky získal Kopus Kolín, a. s. v roce 2008 titul Zlatý výrobek.

3.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZY VÝKAZŮ

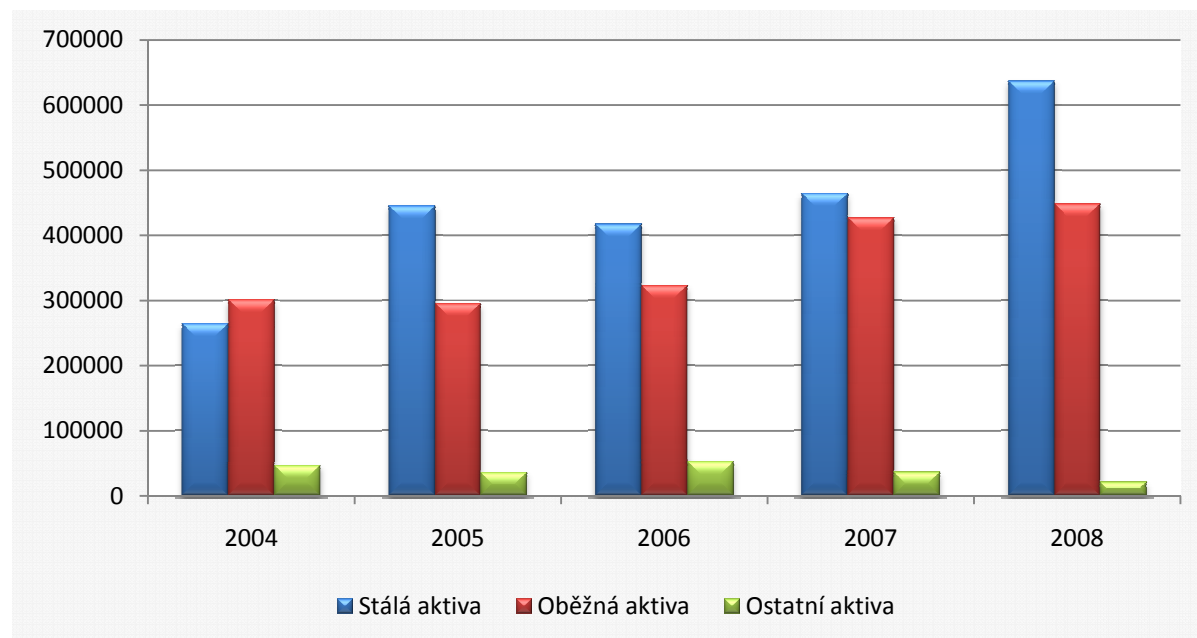
Horizontální analýza porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Rozbor horizontální struktury účetních výkazů znamená, že hledáme odpověď na otázku o kolik jednotek se změnila příslušná finanční položka v čase a o kolik %. U vertikální analýzy posuzujeme jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, nebo-li strukturu aktiv a pasiv. Horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztrát za období roků 2004-2008 je uvedena v příloze č. 4 - 8.

3.2.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Struktura aktiv

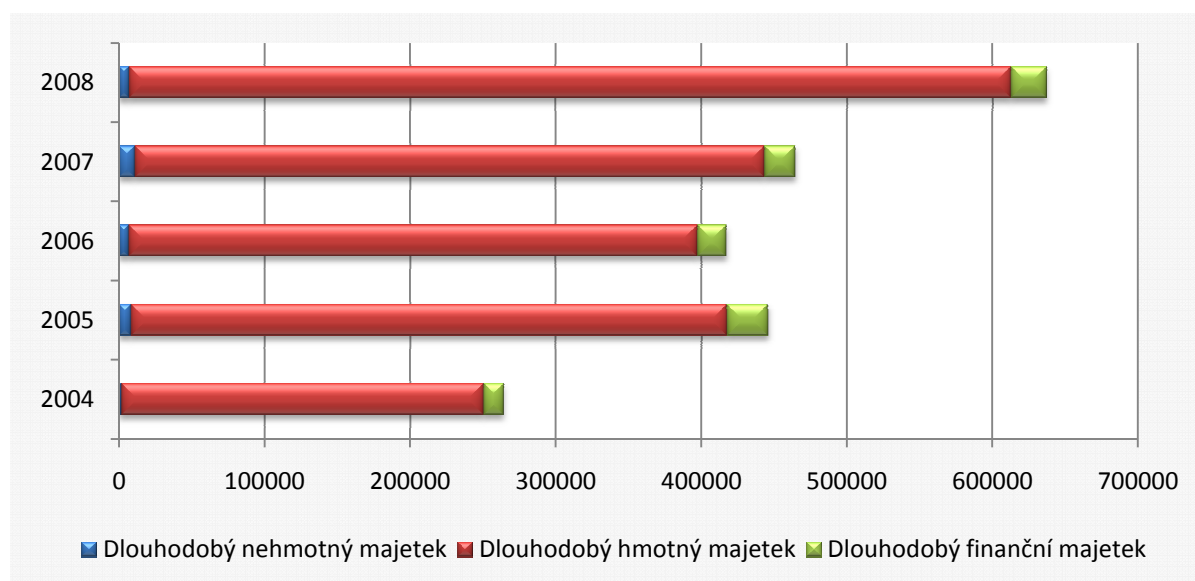
Ve sledovaném období celková hodnota aktiv má rostoucí tendenci, oproti roku 2004 se hodnota celkových aktiv zvýšila z 612 418 tis. Kč na hodnotu 1 106 581 tis. Kč v roce 2008. V roce 2005 došlo k největšímu nárůstu stálých aktiv o 68,6%, tento růst byl vyvolán převážně růstem nehmotného dlouhodobého majetku a růstem finančního dlouhodobého majetku. Nejvyšší nárůst oběžných aktiv byl v roce 2007, kdy nárůst ukazatele byl o 32,4%. Nárůst ukazatele byl vyvolán růstem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů.

Graf 3.1: Struktura aktiv



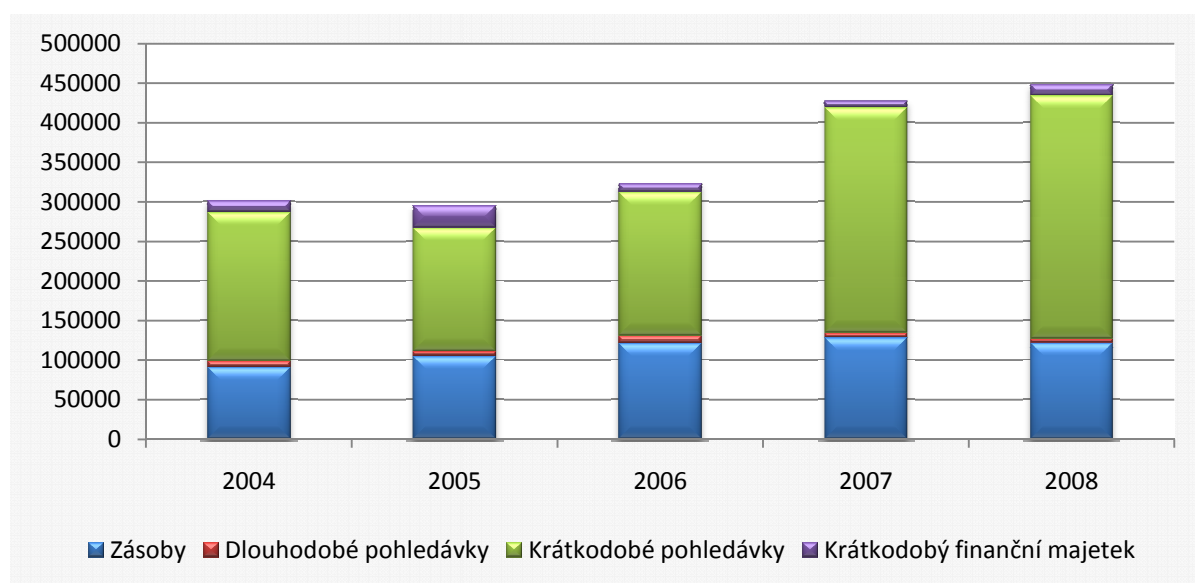
Vývoj stálých aktiv měl rostoucí trend. Oproti roku 2004, kdy hodnota stálých aktiv dosahovala hodnoty 264 221 tis. Kč, vzrostla hodnota na 636 955 tis. Kč v roce 2008. Největší nárůst stálých aktiv byl zaznamenán v roce 2005, kdy se hodnota stálých aktiv zvýšila o 68,6%, největší podíl na růstu měl dlouhodobý majetek, konkrétně se jednalo o dokončení modernizace výrobní haly. V roce 2006 byl zaznamenán pokles celkových stálých aktiv a to o 6,35%. Toto snížení bylo zapříčiněno jak snížením dlouhodobého nehmotného majetku, tak snížením dlouhodobého hmotného majetku a i finančního majetku.

Graf 3.2: Struktura dlouhodobého majetku



Struktura oběžných aktiv společnosti Kopos Kolín a.s. má ve sledovaném období rostoucí tendenci. Celkový nárůst oběžných aktiv za sledované období byl o 147 157 tis. Kč. Nárůst oběžných aktiv je zapříčiněn převážně růstem finančního majetku a krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, které vzrostly díky růstu tržeb. Ve sledovaném období byl sledován růst, kromě roku 2005, kdy byl zaznamenán nízký pokles oběžných aktiv. Toto snížení je způsobeno snížením dlouhodobých pohledávek o 25,09% oproti roku 2004, další snížení byl zaznamenáno ve výši krátkodobých pohledávek o 17,01% oproti předchozímu roku.

Graf 3.3: Struktura oběžného majetku

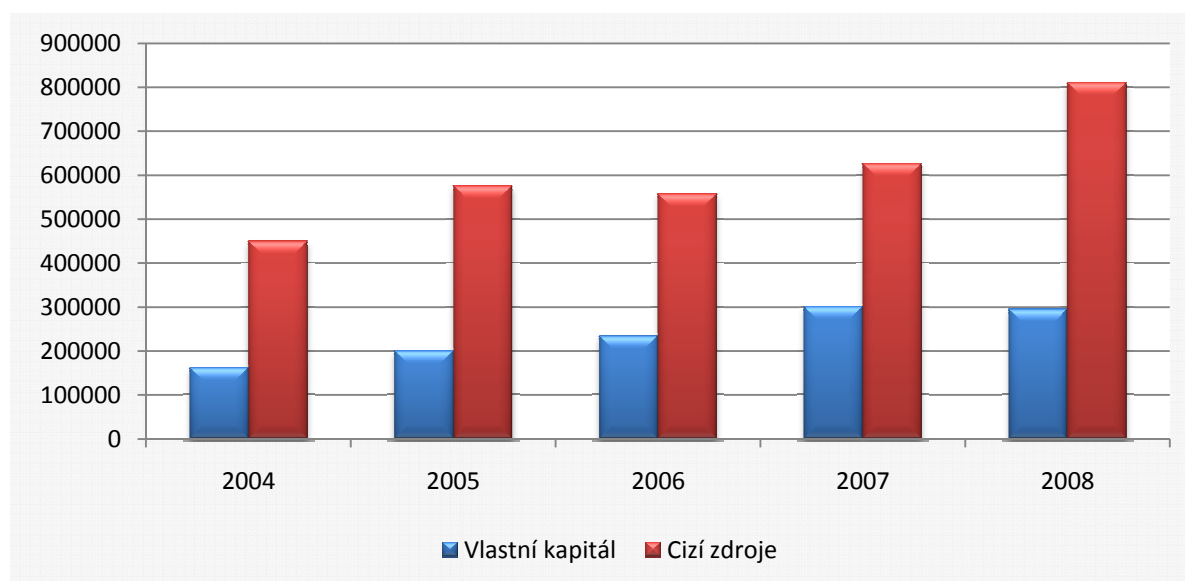


Struktura pasiv

Ve sledovaném období došlo k nárůstu vlastních zdrojů za sledované období roku 2004 – 2008 k nárůstu o 133 417 tis. Kč. Rostoucí trend byl až do roku 2007, kdy v následujícím roce byl zaznamenán pokles 5 557 tis. Kč. Toto snížení bylo v důsledku změny výsledku hospodaření běžného období a kapitálových fondů. Největší nárůst vlastního kapitálu byl zaznamenán v roce 2007 a to o 28,38%, díky tvorbě rezervního fondu, který se oproti roku 2006 zvětšil o 23 264 tis. Kč.

Cizí zdroje se od roku 2004, kdy byly ve výši 450 187 tis. Kč, zvýšily do roku 2008 na 811 024 tis. Kč. Velikost cizích zdrojů se zvyšovala každoročně, kromě roku 2006, kdy se velikost cizích zdrojů snížila o 17 683 tis. Kč. Růst cizích zdrojů je především ovlivněn kvůli bankovním úvěrům, které mají rostoucí trend. Největší nárůst bankovních úvěrů je zaznamenán v roce 2008, kdy se běžné bankovní úvěry zvýšily o 125 210 tis. Kč. Současně v roce 2008 vzrostly i bankovní úvěry dlouhodobé. Tento nárůst bankovních úvěrů je způsoben otevíráním zahraničních poboček v Německu, Chorvatsku a Etiopii v roce 2007 a 2008.

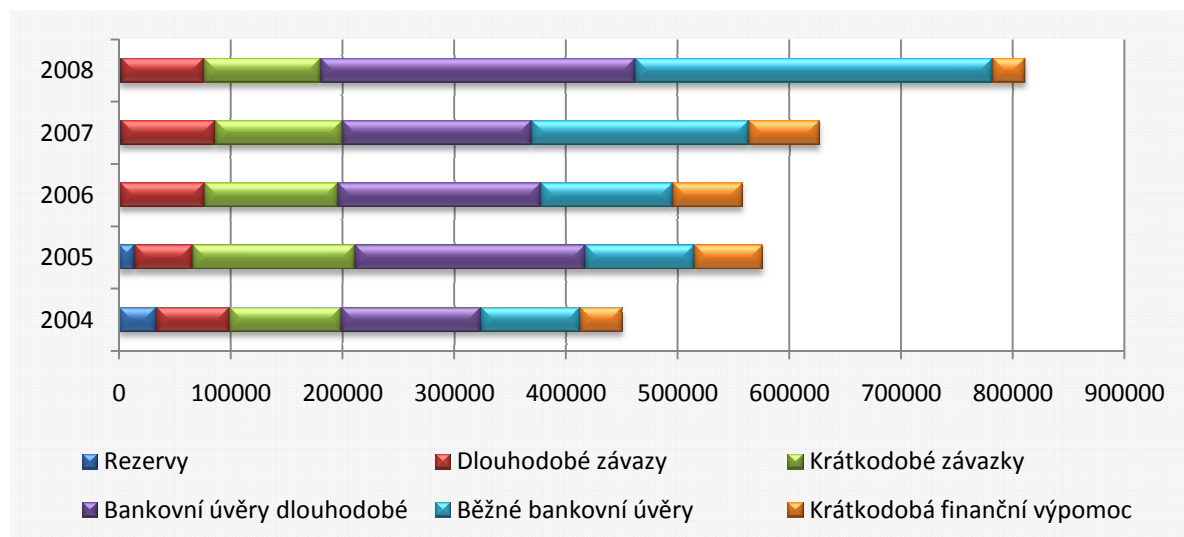
Graf 3.4: Struktura zdrojů



V grafu 3.5 je zobrazena struktura cizích zdrojů v jednotlivých letech. Nejvýznamnější podíl na velikosti cizích zdrojů mají bankovní úvěry a to jak běžné, tak i dlouhodobé. V roce 2006 a 2007 lze zaznamenat pokles bankovních úvěrů avšak v následujícím roce vysoký růst. Celková změna dlouhodobých bankovních úvěrů vykazuje růst o 156 861 tis. Kč. Běžné

bankovní úvěry mají rostoucí tendenci za celé sledované období, jedná o celkový nárůst 230 896 tis. Kč.

Graf 3.5: Struktura cizích zdrojů



3.2.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vývoj zisku

Vývoj čistého zisku je u společnosti ve všech sledovaných letech kladný s rostoucím trendem do roku 2007. V roce 2007 byl čistý zisk nejvyšší a to 66 718 tis. Kč. V roce 2008 byl zaznamenán pokles čistého zisku o 13 056 tis. Kč.

Tabulka 3.1: Vývoj zisku

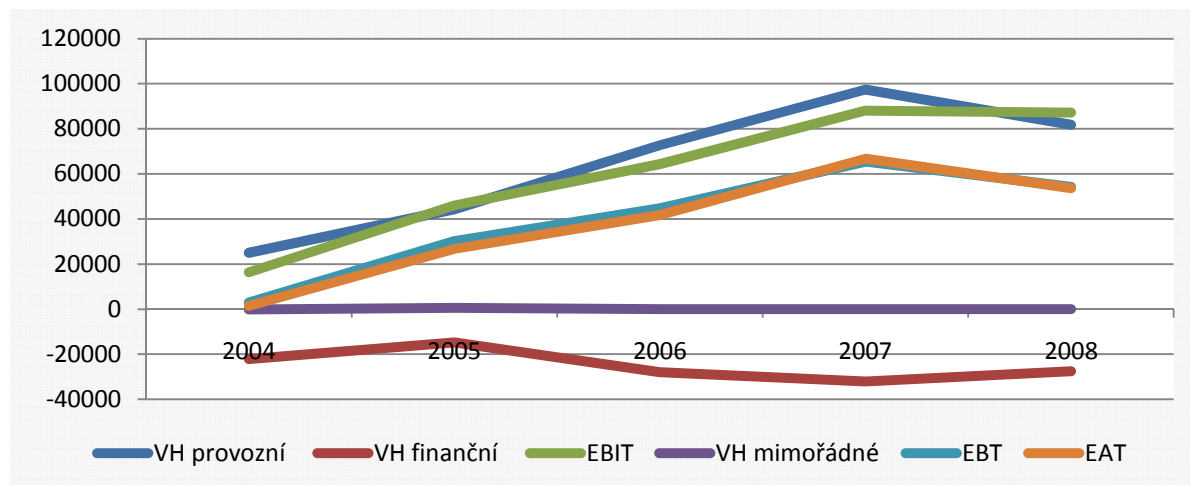
Položka/rok	2004	2005	2006	2007	2008
VH z provozní činnosti	25070	44365	72748	97461	81735
VH z finanční činnosti	-22069	-14688	-27954	-32017	-27480
EBIT	16296	46036	64283	88097	87165
Úroky	13360	15765	19489	22653	32910
Mimořádný VH	-65	594	0	0	0
EBT	2936	30271	44794	65444	54255
Daň	1570	3537	3029	-1274	593
EAT	1366	26734	41765	66718	53662

U společnosti lze pozorovat ve sledovaném období od roku 2004 do roku 2008 nárůst ukazatele EBIT, což je výsledek hospodaření před zdaněním a úroky. V roce 2008 výsledek hospodaření poklesl o 932 tis. Kč, jelikož společnost zaměstnala větší počet pracovníků, proto vzrostly mzdové náklady.

Výsledek hospodaření před zdaněním je tvořen výsledkem hospodaření z provozní činnosti, výsledkem hospodaření z finanční činnosti a mimořádným výsledkem hospodaření. Kdy mimořádný výsledek hospodaření společnost vykazovala pouze v roce 2004 a 2005. Výsledek hospodaření z finanční činnosti je ve sledovaném období záporný. Výsledek hospodaření před zdaněním je v roce 2004 velmi nízký, jelikož v tomto roce společnost vykazovala nízké tržby. V dalších letech je viditelný růst výsledku hospodaření před zdaněním kromě roku 2008, kdy výsledek hospodaření před zdaněním poklesl o 11 189 tis. Kč.

Ve sledovaném období mají úroky rostoucí tendenci. Za sledované období byl zaznamenán nárůst nákladových úroků o 19 550 tis. Kč. Tento trend je kvůli rostoucím bankovním úvěrům, které se v průběhu let zvyšovaly.

Graf 3.6: Vývoj jednotlivých kategorií zisku společnosti Kopos Kolín, a. s.

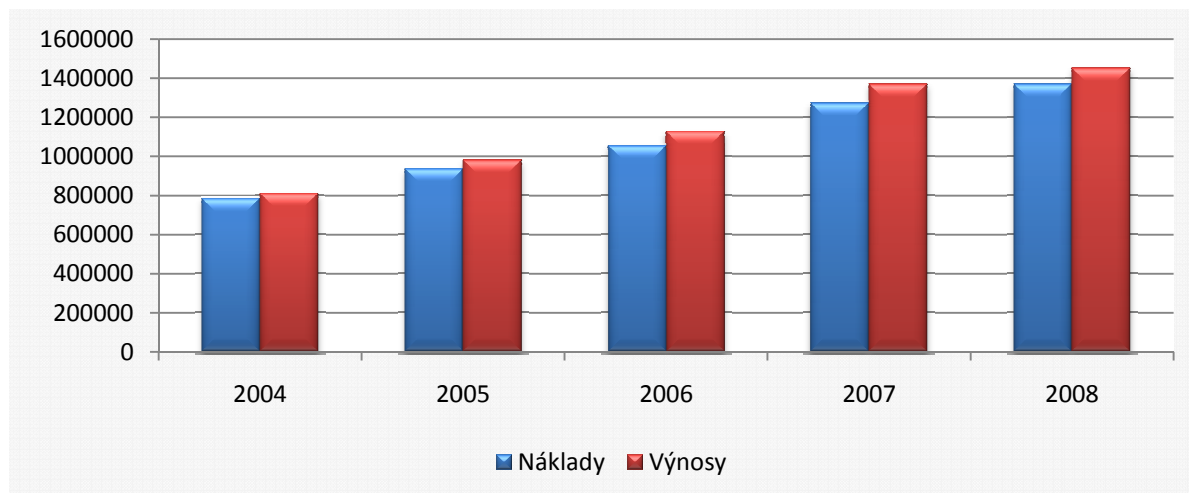


Vývoj nákladů a výnosů

Výnosy jsou ve sledovaném období ve všech letech vyšší, než náklady. Celkově výnosy vzrostly o 677 080 tis. Kč. Rostoucí ve všech letech byly výkony, taktéž tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. V roce 2007 byl zaznamenán pokles tržeb za prodej zboží oproti roku 2006 o 14 874 tis. Kč. Tento pokles byl vykompenzován růstem tržeb za prodej výrobků a služeb.

Náklady v průběhu sledovaného období měly rostoucí trend a vrostly o 625 761 tis. Kč. V roce 2007 z důvodu snížení tržeb za prodané zboží byl zaznamenán pokles nákladů na prodané zboží o 14 161 tis. Kč. Ostatní náklady a to jak výkonová spotřeba, osobní náklady, jiné provozní náklady a další, byly po celou dobu rostoucí.

Graf 3.6: Vývoj nákladů a výnosů



3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

V této části diplomové práce bude provedena finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů včetně výpočtu čistého pracovního kapitálu a pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu.

3.3.1 Ukazatele rentability

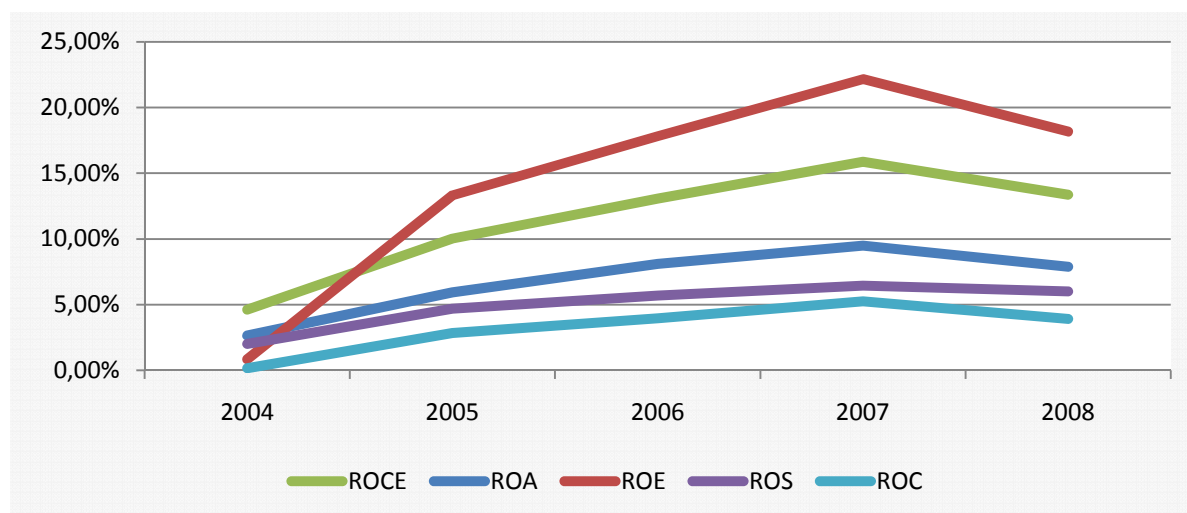
Ukazatele rentability patří k nejsledovanějším ukazatelům, jelikož vyjadřují efekt, jehož bylo dosaženo vloženým kapitálem. Tyto ukazatele jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability by měly mít v dlouhém období rostoucí trend. Vývoj hodnot jednotlivých druhů rentability zachycuje tabulka 3.2.

Tabulka 3.2: Ukazatele rentability

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	2.9	2,66%	6%	8%	9%	8%
ROE	2.10	0,84%	13,32%	18%	22%	18%
ROCE	2.11	4%	10%	13%	16%	13%
ROS (prov. T)	2.12	2%	5%	5,7%	6,44%	6,01%
ROC (prov. N)	2.13	0,17%	3%	4%	5%	4%

V grafu 3.7 je zaznamenán vývoj jednotlivých ukazatelů rentability ve sledovaném období. Do roku 2007 mají všechny ukazatele rostoucí trend a v roce 2008 došlo u všech ukazatelů rentability k poklesu.

Graf 3.7: Vývoj ukazatelů rentability



Ukazatel **rentability aktiv (ROA)** vyjadřuje celkovou efektivnost firmy. Vypovídá o tom, jak společnost zhodnotila svůj majetek. Ukazatel rentability aktiv u společnosti měl za období 2004 – 2007 rostoucí trend. Nejvyšší hodnota ukazatele byla v roce 2007. Rostoucí trend byl v důsledku vysokého růstu čistého zisku před zdaněním a úroky.

Pokles ukazatele rentability aktiv byl v roce 2008, kdy rentabilita aktiv poklesla o 1%. Tento pokles byl zapříčiněn vyšším růstem hodnoty aktiv a nižším růstem zisku před zdaněním a úroky.

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu (ROE)** měří výnosnost kapitálu vloženého vlastníky společnosti. Je to ukazatel, který oznamuje investorům, zda je jejich kapitál reprodukován s intenzitou odpovídající podstupovanému riziku.

Ve sledovaném období došlo ke zvýšení čistého zisku, což souviselo se zvýšením tržeb za prodané zboží a výkony. V roce 2004 je hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu velmi nízká, bylo to způsobeno dosažením velmi nízkého čistého zisku. Tento byl dosažen z důvodu nízkých tržeb a vysokých nákladů. V dalších letech se výše rentability vlastního kapitálu dosáhla lepších výsledků, díky růstu čistého zisku.

Největší změny byly zaznamenány u výsledku hospodaření minulých let. K tomuto zvýšení došlo převodem nevyužitých prostředků z předcházejícího období. Také byl zvýšen rezervní fond, který v roce 2008 byl snížen. U základního kapitálu nebyly zaznamenány žádné změny.

Hodnota ukazatele by z dlouhodobého hlediska měla být vyšší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem. Tabulka 3.3 zobrazuje velikost bezrizikové sazby, která je porovnána s vývojem ukazatele rentability vlastního kapitálu.

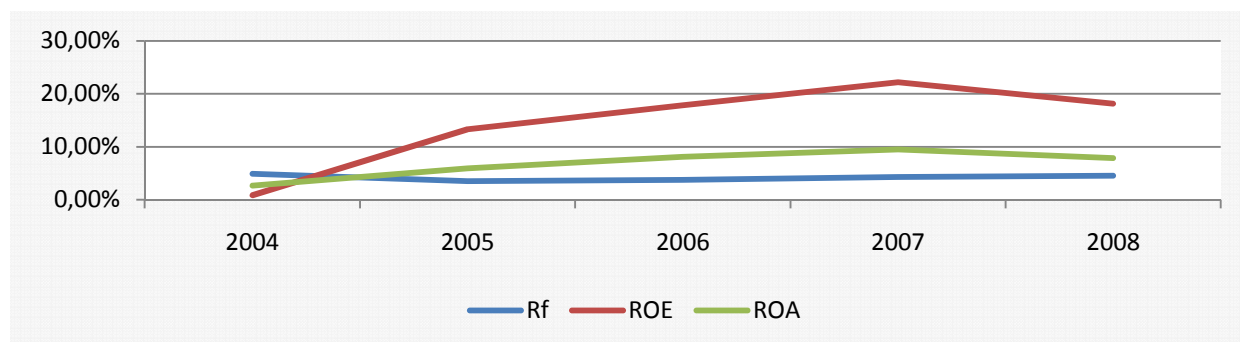
Tabulka 3.3: Bezriziková sazba

	2004	2005	2006	2007	2008
R_F	4,87%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%

Zdroj: www.mpo.cz

Z grafu 3.8, lze vyčíst, že v prvním roce, tedy v roce 2004 byla hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu nižší než velikost bezrizikové sazby. Kdyby tento trend pokračoval, firma by byla odsouzena k zániku. V ostatních sledovaných letech je velikost ukazatele vyšší, než bezriziková sazba, což je z dlouhodobého hlediska pozitivní.

Graf 3.8: Vývoje ROE, ROA a bezrizikové sazby



Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) odráží efekt, kterého je dosaženo vloženými dlouhodobými zdroji a to jak cizím, tak vlastním kapitálem. Společnost nejlépe zhodnotila vložené dlouhodobé zdroje v roce 2007.

V prvním sledovaném roce byla rentabilita dlouhodobých zdrojů 4 %. V dalších letech byl zaznamenán růst. Rentabilita dlouhodobých zdrojů závisí na velikosti ukazatele EBIT, vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů. Zvýšení vlastního kapitálu ovlivnil růst fondů ze zisku a výsledek hospodaření. Cizí kapitál dlouhodobý byl stanovený jako součet rezerv, dlouhodobých závazků a dlouhodobých bankovních úvěrů. Ve sledovaném období všechny položky cizího kapitálu dlouhodobého měly kolísavý charakter, kromě rezerv, které od roku 2004 klesaly. U dlouhodobých závazků měly největší vliv na růst jiné závazky a odložené daňové závazky. Důvodem zvyšování dlouhodobého cizího kapitálu byly hlavně dlouhodobé bankovní úvěry, které mají rostoucí trend. Od roku 2004 do roku 2008 vzrostly o 156 861 tis. Kč.

Rentabilita tržeb (ROS) je porovnáván EBIT s velikostí tržeb. Daný ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku před zdaněním a úroky při dané úrovni tržeb. V roce 2005 lze zaznamenat nárůst rentability tržeb o 3% oproti roku 2004. V roce 2005 došlo k růstu celkových tržeb a růstu zisku před zdaněním a úroky. Tento ukazatel v dalších letech měl tendenci růst až do roku 2007, kdy v následujícím roce došlo k poklesu EBIT a nárůstu velikosti tržeb.

Rentabilita celkových nákladů (ROC) bývá považována za doplňkový ukazatel a je stanoven jako poměr čistého zisku k nákladům. Ukazatel rentability celkových nákladů měl ve sledovaném období rostoucí trend. Za sledované období se hodnota ukazatele zvýšila z 0,17% v roce 2004 na 4% v roce 2008. Zvýšení ukazatele vyvolal nárůst spotřeby materiálu a osobních nákladů.

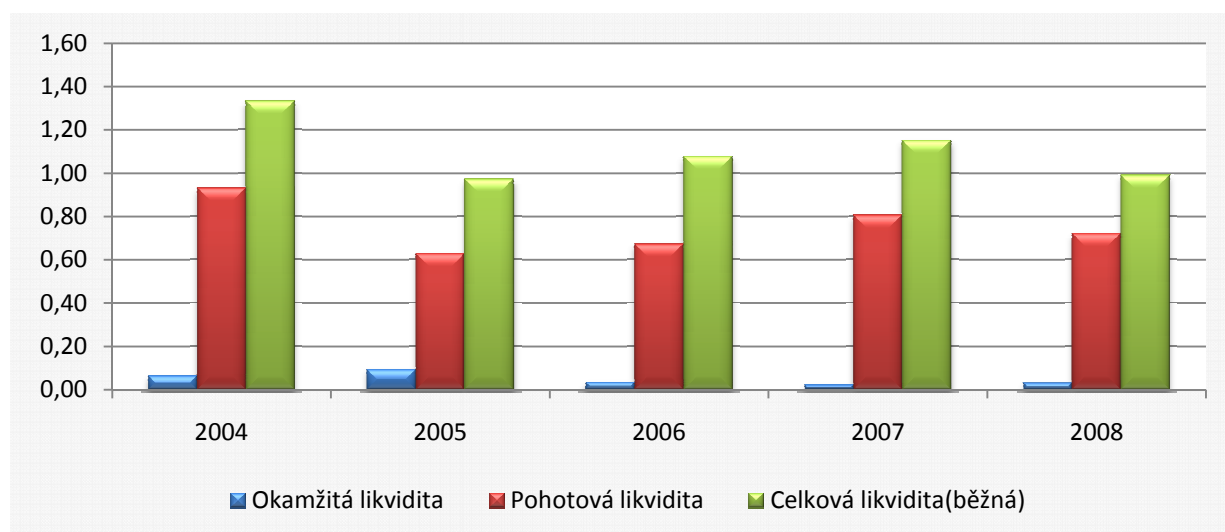
3.3.2 Ukazatele likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity je hodnocena platební schopnost podniku. Vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity zachycuje tabulka 3.4.

Tabulka 3.4: Ukazatele likvidity

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Okamžitá likvidita	2.4	0,06	0,09	0,04	0,02	0,03
Pohotová likvidita	2.5	0,93	0,63	0,67	0,81	0,72
Celková likvidita (běžná)	2.6	1,33	0,97	1,08	1,15	0,99

Graf 3.9: Vývoj likvidity



Ukazatel celkové likvidity vyjadřuje, kolikrát je společnost schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila okamžitě veškerá svá oběžná aktiva na peněžní hotovost.

U společnosti se za sledované období ukazatel celkové likvidity pohyboval v rozmezí od 0,97 do 1,33. Velikost ukazatele celkové likvidity ve sledovaném období byla ve všech letech nižší, než je doporučovaný interval. Společnost by mohla mít problém s úhradou svých závazků, proto by měla zvýšit velikost oběžných aktiv a snížit velikost krátkodobých závazků. Zvýšení oběžných aktiv by firma neměla řešit rozšiřováním zásob, ale měla by se zaměřit na růst pohotových peněžních prostředků, popř. na růst krátkodobých pohledávek, proto by se společnost měla zaměřit na získávání nových zakázek.

Okamžitá likvidita je významná z krátkodobého hlediska, jelikož vypovídá o tom, kolik krátkodobých závazků je společnost schopna uhradit prostředními, které má v daném okamžiku v hotovosti a na běžném účtu.

Okamžitá likvidita u společnosti je ve sledovaném období u společnosti velice nízká. Společnost by se měla zaměřit na zvýšení pohotových peněžních prostředků nebo snížit hodnotu krátkodobých závazků, jelikož nízká likvidita vede k nesolventnosti firmy.

Pohotová likvidita vychází z ukazatele celkové likvidity s tím rozdílem, že je v něm zakomponovaná položka zásob. Hodnoty ukazatele ve sledovaném období jsou nižší než doporučované hodnoty. Společnost má velkou část majetku vázanou v zásobách, které snižují velikost ukazatele pohotové likvidity. Proto by firma měla velikost zásob snížit, hlavně množství výrobků, jelikož zásoby patří mezi nejméně likvidní složku majetku.

Čistý pracovní kapitál je rozdílovým ukazatelem, který představuje část majetku, která se během roku přemění na pohotové peněžní prostředky. Peněžní prostředky mohou být po zaplacení závazků použity k podnikovým záměrům. Hodnoty ukazatele ČPK jsou znázorněny v tabulce 3.5. Hodnoty čistého pracovního kapitálu krátkodobého jsou kolísavé, ale ve všech letech kladné. Kladná hodnota čistého pracovního kapitálu, což znamená, že společnost je překapitalizovaná. Podnik k financování části svého oběžného majetku používá dlouhodobý kapitál. Společnost využívá z větší části cizí kapitál dlouhodobý.

Tabulka 3.5: Vývoj ČPK

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
ČPK _{kr}	2.7	122 192	27 553	75 889	92 654	16 915
ČPK _{dl}	2.8	122 192	27 553	75 889	92 654	16 915

3.3.3 Ukazatele zadluženosti a finanční stability

Jedná se o skupinu ukazatelů, které hodnotí finanční strukturu podniku. Ukazatele finanční stability a zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří rozsah, v jakém podnik používá k financování cizí zdroje.

Tabulka 3.6: Ukazatele zadluženosti a finanční stability

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Dlouhodobá stabilita	2.19	26%	26%	30%	32%	26,7%
Stupeň krytí SA	2.20	146%	106%	118%	120%	103%
Finanční páka	2.21	3,78	3,87	3,38	3,08	3,74
Krátkodobá zadluženost	2.22	37%	39%	38%	40%	41%
Dlouhodobá zadluženost	2.22	31%	33%	32%	27%	32%
Celková zadluženost	2.22	68%	72%	70%	68%	73%
Zadluženost VK	2.23	278%	287%	238%	208%	274%
Úrokové krytí	2.24	122%	292%	330%	389%	265%
Úrokové zatížení	2.25	82%	34%	30%	26%	38%

Ukazatel dlouhodobé finanční stability, jedná se o ukazatel finanční nezávislosti. Tento ukazatel je doplňkem k ukazateli zadluženosti, vypovídá o tom, kolik korun vlastního kapitálu, připadá na jednu korunu majetku společnosti. Hodnoty ukazatele měly rostoucí

tendenci, kromě roku 2008, tento pokles zapříčinil pokles hodnoty vlastního kapitálu a růst hodnoty aktiv.

Stupeň krytí stálých aktiv poměřuje dlouhodobé zdroje a stálá aktiva. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je stabilita podniku. Veškerá stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. Ve sledovaném období se v roce 2004 hodnota ukazatele byla 146%, avšak tento ukazatel v dalších letech měl klesající tendenci. Aktiva společnosti jsou kryta dlouhodobým kapitálem, což značí o mírném překapitalizování společnosti. Společnost využívá z větší části cizí kapitál dlouhodobý

Majetkový koeficient (finanční páka) je převrácenou hodnotou podílu vlastního kapitálu na aktivech. Tento koeficient by měl být vyšší než 1, což podnik splňuje. Hodnoty finanční páky se u společnosti pohybují v průměru 3,57, což ukazuje na to, že společnost má nižší podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích a vyšší míru zadlužení.

Ukazatel krátkodobé zadluženosti se ve sledovaném období pohyboval mezi 37 až 41%. Důvod zvýšení krátkodobé zadluženosti bylo zvyšování krátkodobých závazků, především zvyšování závazků z obchodních vztahů a závazků k zaměstnancům. Na velikost krátkodobé zadluženosti měly vliv i krátkodobé bankovní úvěry, které měly rostoucí tendenci.

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti se pohybuje v průměru okolo 31%. V roce 2007 došlo k poklesu dlouhodobé zadluženosti na 27%. V roce 2007 došlo k poklesu bankovních úvěrů dlouhodobých.

V případě, že **ukazatel celkové zadluženosti** dosahuje vyšších hodnot, tím je firma závislá na cizím kapitálu. Celková zadluženost společnosti se pohybuje okolo 70%. Tento ukazatel ovlivňuje výše bankovních úvěrů, které se u firmy každoročně zvyšuje. Největší nárůst celkového zadlužení byl v roce 2005 a 2008. Nárůst byl v důsledku zvýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů a bankovních úvěrů.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu by se měl pohybovat v rozmezí 80 – 120%. U společnosti se tento ukazatel pohybuje od 208 do 287%. Tato hodnota je způsobena vysokým podílem cizího kapitálu na kapitál vlastní.

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát jsou úroky kryty výší výdělku podniku, tzn. kolikrát je zajištěno placení úroků. Hodnota ukazatele neklesla pod 100%, což znamená, že

úroky jsou kryty výší výdělku společnosti. V roce 2007 je hodnota ukazatele nejvyšší a to 389%. Ve sledovaném období jsou hodnoty ukazatele jsou nízké.

Ukazatel úrokového zatížení vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Nákladové úroky nejvíce zatížily 1 korunu vytvořeného zisku v roce 2004, kdy na jednu korunu vytvořeného zisku připadlo 0,82 korun úroků. Toto je způsobeno nízkým ziskem v daném roce.

3.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity informují o tom, jak jsou využívány jednotlivé části majetku. Vývoj ukazatelů aktivity je zaznamenán v tabulce 3.7.

Tabulka 3.7: Vývoj aktivity

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat aktiv	2.14	0,8	0,7	0,9	0,9	0,8
Doba obratu aktiv (DM) (dny)	2.15	272,3	285,1	253,2	244,2	274,7
Doba obratu aktiv (OM) (dny)	2.15	228,8	186,2	172,0	191,3	183,7
Doba obratu zásob (dny)	2.16	69	66	64	57	50
Doba obratu kr. pohledávek (dny)	2.17	143	98	97	127	126
Doba obratu kr. závazků (dny)	2.18	172	191	160	166	186
Doba obratu dl. pohledávek (dny)	2.17	6	4	5	3	2
Doba obratu dl. závazků (dny)	2.18	145	163	137	114	146

Obrat aktiv vyjadřuje využití celkového majetku. Platí, že čím je hodnota ukazatele vyšší, tím podnik využívá svá aktiva efektivněji a tím se aktiva v tržbách obrátí více než jednou za rok. Od roku 2004 do roku 2008 obrat aktiv vzrostl pouze v roce 2006 a 2007. V těchto letech nárůst aktiv o něco vyšší než nárůst tržeb, kdy v jiných letech tržby rostly výrazněji.

Doba obratu aktiv udává počet dnů, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Hodnota ukazatele by měla být co nejnižší, aby s majetkem bylo dosaženo co nejvyšších tržeb. U společnosti se doba obratu aktiv pohybuje od 244 do 285 dnů. Pozitivní je, že se dlouhodobý majetek obrátí za necelý rok. Hodnoty u oběžného majetku mají klesající tendenci. Hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 228 – 172. Nejnižší hodnota byla v roce 2006.

Doba obratu zásob vyjadřuje počet dnů, po které jsou zásoby vázány do jejich doby spotřeby v podniku. Tato doba by měla být co nejnižší. Průměrná doba obratu zásob byla 61 dnů. Pozitivní je, že hodnota ukazatele od roku 2004 má klesající trend a každoročně se snižuje.

Doba obratu pohledávek vypovídá, za jak dlouho jsou placeny faktury od odběratelů. Doba obratu krátkodobých pohledávek společnosti se pohybovala od 97 do 143 dnů. Doba obratu dlouhodobých pohledávek je velmi nízká s klesající tendencí.

Doba obratu závazků udává počet dní, za které podnik zaplatí svým dodavatelům od doby vzniku závazku do jeho úhrady. Tato doba má klesající tendenci, kdy nejnižší doba obratu krátkodobých závazků je v roce 2006, kdy vznik závazků je uhrazen za 160 dnů od jeho vzniku. Průměrná doba obratu krátkodobých závazků se pohybuje okolo 175 dnů ve sledované období. Doba obratu dlouhodobých závazků se pohybuje od 114 do 163 dnů.

Pravidlo solventnosti nám udává, že doba obratu závazků by měla být vyšší než doba obratu pohledávek, což znamená, že odběratelé by měli zaplatit o něco dříve, než společnost uhradí své závazky. Ve všech sledovaných letech byla doba obratu závazků vyšší než doba obratu pohledávek a to jak při dlouhodobém, tak i krátkodobém pohledu. To znamená, že společnost peníze získané z pohledávek mohla použít na zaplacení svých závazků. Ve všech letech bylo splněno pravidlo solventnosti.

3.3.5 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Pyramidové soustavy zachycují postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele a tím umožňují posoudit jejich vlivy na vrcholový ukazatel. Pro pyramidový rozklad byla použita multiplikativní vazba a metoda logaritmická. Logaritmická metoda umožňuje posoudit vliv dílčích ukazatelů při současné změně ostatních ukazatelů. Pyramidový rozklad je součástí přílohy 10 – 12.

U logaritmické metody byly propočítány vlivy první úrovně a rozklad těchto ukazatelů na prvočinitele. Pomocí pyramidového rozkladu bylo stanoveno pořadí vlivů na první úrovni, kdy se jedná o ukazatele ziskovosti tržeb, úrokové redukce, rentability tržeb, obratu aktiv a finanční páky.

Tabulka 3.8: Pořadí vlivů první úrovně za období 2004 - 2005

Ukazatele	Vzorec	Vliv absolutní	Relativní změna	Pořadí
Rentabilita tržeb	EBT/T	9,7%	1146,4%	1. (+)
Ziskovost	EAT/EBIT	8,7%	1038,2%	2. (+)
Finanční páka	A/VK	0,1%	12,7%	3. (+)
Úrokové krytí	EBIT/EBT	-5,9%	-694,4%	5. (-)
Obrat aktiv	T/A	-0,2%	-22,3%	4. (-)
Suma		2,8%	334,2%	

Největší pozitivní vliv na ukazatel rentability vlastního kapitálu měl ukazatel úrokového krytí. Druhým ukazatelem v pořadí, také s kladným vlivem byla ziskovost. Největší negativní vliv na vrcholový ukazatel mělo úrokové krytí.

Tabulka 3.9: Pořadí vlivů první úrovně za období 2005 - 2006

Ukazatele	Vzorec	Vliv absolutní	Relativní vliv	Pořadí
Rentabilita tržeb	EBT/T	4,0%	29,9%	1. (+)
Obrat aktiv	T/A	1,8%	13,1%	2. (+)
Ziskovost	EAT/EBIT	1,7%	13,0%	3. (+)
Finanční páka	A/VK	-2,1%	-15,7%	5. (-)
Úrokové krytí	EBIT/EBT	-0,9%	-6,7%	4. (-)
Suma		4,5%	33,7%	

V sledovaném období 2005 - 2006 měl opět největší pozitivní vliv na ukazatel rentability vlastního kapitálu ukazatel rentability tržeb. Jako druhý v pořadí s kladným vlivem na ukazatel byl obrat aktiv, třetím v pořadí také s kladným vlivem měla na vrcholový ukazatel vliv ziskovost. Největší negativní vliv na vrcholový ukazatel měla finanční páka.

Tabulka 3.10: Pořadí vlivů první úrovně za období 2006 - 2007

Ukazatele	Vzorec	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí
Rentabilita tržeb	EBT/T	3,7%	20,6%	1. (+)
Ziskovost	EAT/EBIT	3,1%	17,1%	2. (+)
Obrat aktiv	T/A	0,7%	4,2%	3. (+)
Finanční páka	A/VK	-1,8%	-10,3%	5. (-)
Úroková krytí	EBIT/EBT	-1,3%	-7,2%	4. (-)
Suma		4,3%	24,4 %	

Ve sledovaném období 2006 – 2007 měl opětovně nejvyšší kladný vliv na vrcholový ukazatel ROE ukazatel rentability tržeb. Poté ho pozitivně ovlivňoval ukazatel ziskovosti, následován obratem aktiv. Největší negativní vliv na vrcholový ukazatel měla finanční páka.

Tabulka 3.11: Pořadí vlivů první úrovně za období 2007 - 2008

Ukazatele	Vzorec	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí
Finanční páka	A/VK	3,9%	17,7%	1. (+)
Úrokové krytí	EBIT/EBT	3,6%	16,0%	2. (+)
Ziskovost tržeb	EAT/EBIT	-4,2%	-18,8%	5. (-)
Rentabilita	EBT/T	-5,3%	-24,1%	4. (-)
Obrat aktiv	T/A	-2,0%	-8,9%	3. (-)
Suma		-4,0%	-18,1%	

V období 2007 – 2008 poklesla hodnota ukazatele ROE, proto i jednotlivé vlivy na vrcholový ukazatel poklesly a převládají negativní vlivy. Největší pozitivní vliv vykazuje finanční páka, která kromě období 2004 – 2005 působila negativně a způsobovala pokles ukazatele ROE. Další pozitivní vliv měl ukazatel úrokového krytí. Další ukazatele způsobovaly pokles ROE, nejmenší negativní vliv na ukazatel ROE měl obrat aktiv, po něm ziskovost a největší negativní vliv na pokles ROE měl ukazatel rentability tržeb, který v předchozích letech vrcholový ukazatel ovlivňoval pozitivně. Tento negativní vliv byl způsoben růstem bankovních úvěrů a tedy i růstem nákladových úroků.

3.4 SOUHRNNÉ MODEL Y HODNOCENÍ FINANČNÍ ÚROVNĚ

Smyslem bonitních a bankrotních modelů je na základě vybraných ukazatelů zhodnotit celkovou finanční situaci podniku a její stabilitu. Tyto modely jsou doplňkovými ukazateli, které nemohou nahradit finanční analýzu, ale dávají celkovou představu o ekonomické situaci. Jedná se o predikční modely neboli modely včasného varování. Výpočty bonitních a bankrotních indexů jsou součástí přílohy č. 18.

Beaverův model vychází z výběru ukazatelů, které hrají významnou roli při finančních problémech. Tyto ukazatele mají vypovídací schopnost již 5 let před úpadkem. Jedná se o podíl vlastního kapitálu na celková aktiva, podílu přidané hodnoty na aktiva, bankovních úvěrů na cizí zdroje, podílu cash flow na cizí zdroje a pracovního kapitálu na aktiva. Tyto

ukazatele u ohrožených firem mají mít klesající trend, kromě podílu bankovních úvěrů na cizí zdroje. Tento by měl mít u ohrožených firem trend rostoucí.

U společnosti z tabulky 3.12 vyplývá, že firma v každém sledovaném roce dosahovala u tří až čtyř ukazatelů trend, který nastává u ohrožených firem. Z toho vyplývá, že firma z větší části patří mezi ohrožené firmy a tento vývoj by mohl vést k finančním potížím.

Tabulka 3.12 Trend ukazatelů Beaverova modelu

	2005	2006	2007	2008
VK/ A	klesá	roste	roste	klesá
Přidaná hodnota /A	klesá	roste	roste	klesá
BÚ / CZ	roste	roste	roste	roste
CF / CZ	roste	klesá	klesá	roste
ČPK / A	klesá	roste	roste	klesá

Altmanův model ukazuje, zda podnik vykazuje prvky možného bankrotu. Jelikož se jedná o firmu, která neobchoduje se svými akciemi, altmanovo Z-skóre je určeno pomocí vzorce pro ostatní firmy, tedy firmy neobchodující se svými akciemi. Během sledovaného období se hodnota Z-skóre pohybovala v oblasti šedé zóny, což znamená, že nelze zcela určit možnost bankrotu.

Tabulka 3.13: Altmanův model

Položka	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Z - skóre	2.27	1,75	2,05	1,90	1,60	1,67

Taflerův model je další model sledující riziko bankrotu společnosti. Po celé sledované období se výsledek modelu pohybuje nad hranicí 0,3, tzn. malou pravděpodobnost bankrotu společnosti. Z tabulky 3.14 je možné vyčíst, že od roku 2005 hodnota Taflerova modelu má klesající trend, který by mohl předznamenávat problémy společnosti v budoucnosti.

Tabulka 3.14: Taflerův model

Položka	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Taflerův model	2.28	0,42	0,49	0,45	0,39	0,38

Index důvěryhodnosti českého podniku (IN)

Index **IN95** je vhodný pro hodnocení finančního zdraví podniku. Společnost by měl být schopný platit své závazky, pokud je hodnota indexu IN95 vyšší než 2. Za celé sledované

období se hodnota ukazatele indexu IN95 je nižší než 2 a to ukazuje na potencionální finanční problémy. Nejvyšší hodnota byla dosažena v roce 2007, které bylo dosaženo zejména díky vysokému obratu aktiv.

Index **IN99** se zaměřuje především na bonitu z pohledu vlastníka. Pokud společnost vykazuje hodnotu koeficientu 2,07, dosahuje společnost ekonomického zisku. Společnost ve sledovaném období spadá do tzv. šedé zóny, jelikož hodnoty indexu IN99 se nacházejí v intervalu pro šedou zónu, která činí 0,684 – 2,07. Pásmo šedé zóny je pásmo, kdy není situace firmy jednoznačná, nicméně pokud se zde firma ocitne, jedná se o signál možných problémů.

Model indexu **IN01** propojuje modely indexu IN99 a IN95, jedná se tedy o model bonitně-bankrotní. Hodnoty tohoto indexu by měly být větší než 1,77, pokud tato firma splňuje, podnik tvoří hodnotu. V roce 2004 je hodnota indexu nižší než 0,75, což znamená, že podnik spěje k bankrotu. V dalších letech je hodnota indexu v doporučovaném intervalu, tedy v intervalu 0,75 až 1,77. Jedná se tedy o šedou zónu, kdy podnik netvoří hodnotu, ale také nebankrotuje.

Tabulka 3.15: Indexy IN

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Index IN95	2.29	1,23	1,48	1,70	1,86	1,55
Index IN99	2.30	0,77	0,88	1,06	1,15	0,99
Index IN01	2.31	0,73	0,88	1,03	1,13	0,96

Kralickův rychlý test umožňuje rychlé zanalyzování finanční společnosti. Na základě zjištěných výsledků První dva ukazatele jsou ukazateli finanční stability, další dva jsou ukazateli výnosnosti firmy. Výsledná známka se pak stanovuje aritmetickým průměrem z výsledných známek jednotlivých ukazatelů. Z výsledků Kralickova rychlého testu je patrné, že společnost patří mezi průměrné podniky.

Tabulka 3.18: Kralickův rychlý test

Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Kralickův rychlý test	2	2,25	2	2,75	2,5

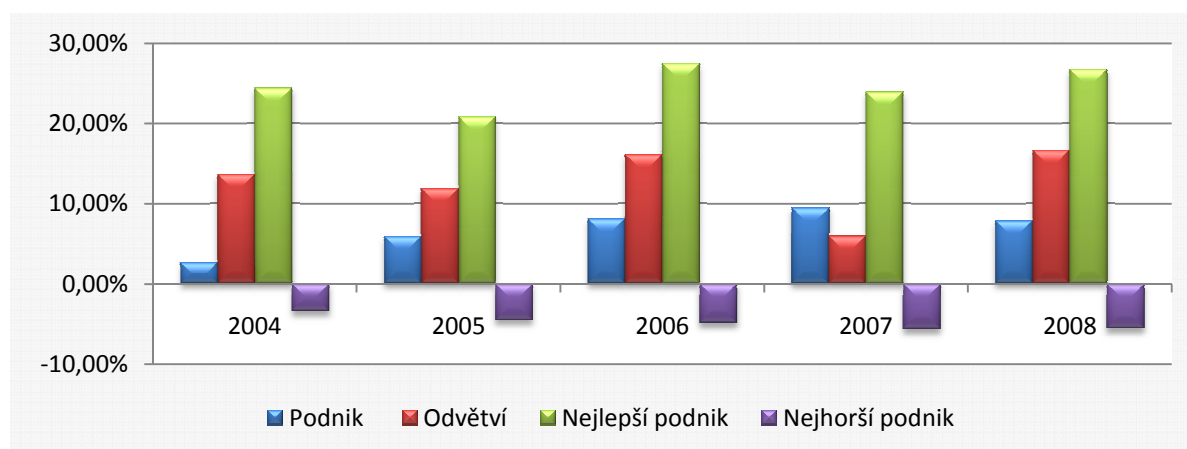
3.5 BENCHMARKING

V této části diplomové práce jsou některé ukazatele z finanční analýzy společnosti porovnány dle www.mpo.cz s odvětvím pro zpracovatelský průmysl jinde neuvedený. Toto odvětví bylo zvoleno z důvodu, že nebylo nalezeno odvětví pro elektroinstalační materiál z plastu a kovů. Jednotlivé ukazatele společnosti jsou zde srovnávány s odvětvím, s nejlepším a nejhorším podnikem. V rámci benchmarkingu budou srovnávány ukazatele produkční síly, rentability vlastního kapitálu, celkové likvidity a finanční samostatnosti.

Produkční síla

Produkční síla byla ve sledovaném období nižší než průměr odvětví a nejlepší podnik v odvětví. Produkční síla se u společnosti ve sledovaném období pohybovala v průměru okolo 7%, přitom průměr v odvětví se pohyboval okolo 13%. Společnost avšak po celou dobu měla hodnotu ukazatele vyšší, než nejhorší podnik v odvětví, tento se pohyboval v záporných číslech. V roce 2007 společnost měla produkční sílu vyšší, než odvětví, což bylo způsobeno zvýšením výkonů v daném roce.

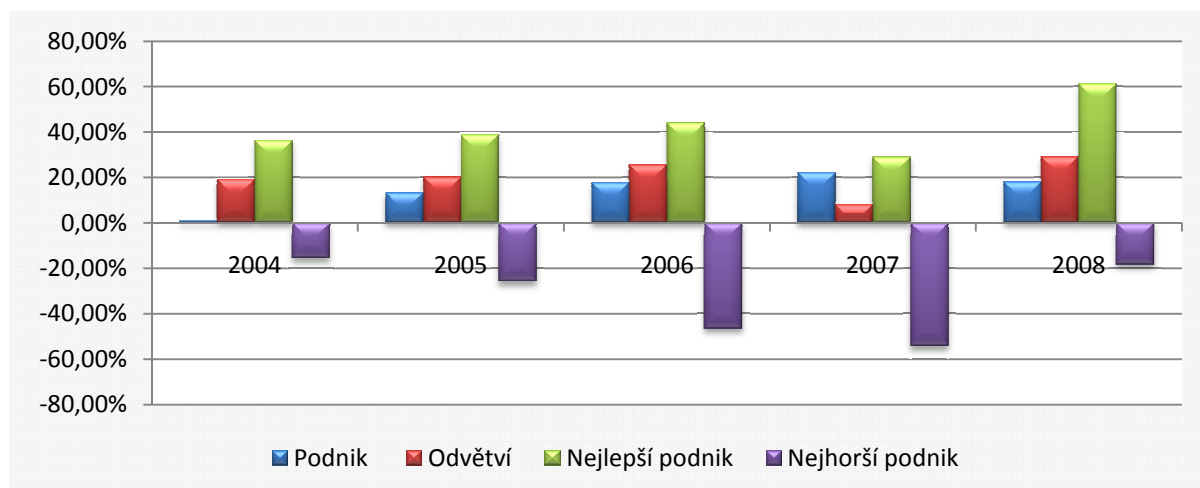
Graf 3.9: Produkční síla



Zdroj: www.mpo.cz

Rentabilita vlastního kapitálu byla o něco nižší, než rentabilita v odvětví, vyjma roku 2004, kdy rentabilita vlastního kapitálu u společnosti byla výrazně nižší než průměr v odvětví. V roce 2007 hodnota rentability výrazně převýšila hodnotu odvětví a byla o pár procentních bodů nižší než rentabilita vlastního kapitálu nejlepšího podniku v odvětví.

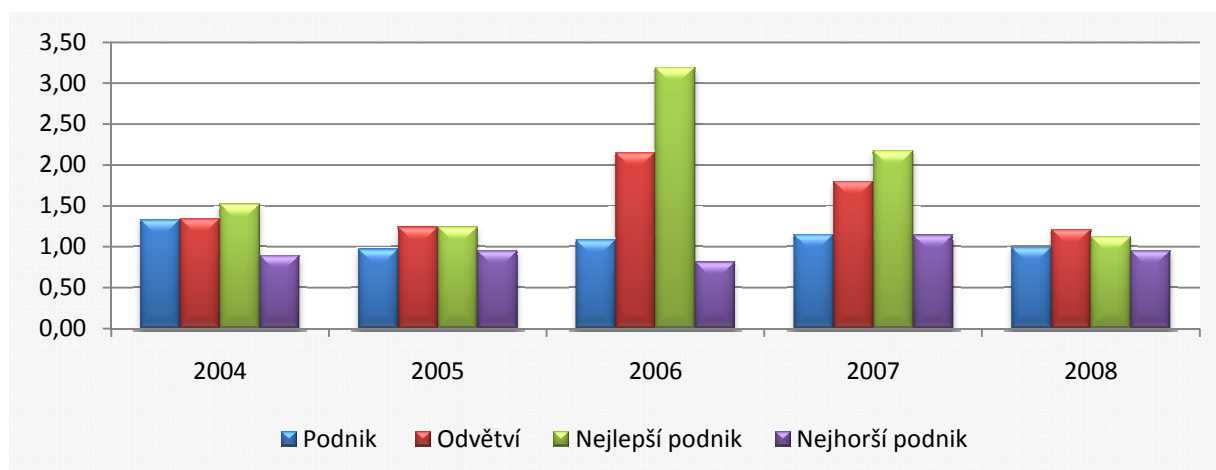
Graf 3.10: ROE



Zdroj: www.mpo.cz

Celková likvidita v roce 2004 byla shodná s průměrem odvětví, avšak po zbytek sledovaného období měla společnost likviditu nižší, než byla zaznamenána v odvětví. Společnost měla celkovou likviditu vyšší než nejhorší podnik v odvětví, avšak v roce 2005, 2007 a 2008 měl podnik téměř stejnou likviditu, jako nejhorší podnik.

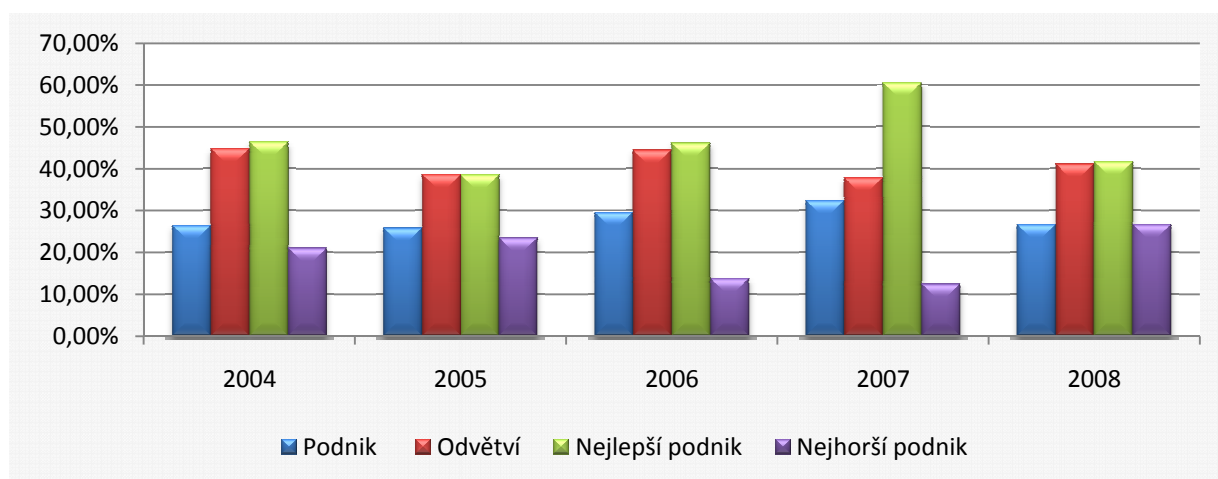
Graf 3.11: Celková likvidita



Zdroj: www.mpo.cz

Finanční samostatnost podniku měla po celou dobu nižší hodnoty, než byly hodnoty v odvětví. V roce 2007 se finanční samostatnost podniku zvýšila, avšak stále byla pod průměrem finanční samostatnosti v odvětví. V roce 2008 se hodnota ukazatele rovnala hodnotě finanční samostatnosti nejhoršího podniku. Společnost by měla více investovat vlastní kapitál do společnosti.

Graf: 3.12: Finanční samostatnost



Zdroj: www.mpo.cz

4 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

V této části diplomové práce bude provedeno zhodnocení finanční výkonnosti společnosti pomocí hodnotového ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Analýza výkonnosti společnosti pomocí metody ekonomické přidané hodnoty bude provedena za období let 2004 – 2008. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty bude proveden výpočet na bázi hodnotového rozpětí, kterým se získá hodnota EVA - Equity. Pro výpočet EVA – Equity bude nutné stanovit náklady na vlastní kapitál.

4.1 NÁKLADY NA KAPITÁL

Pro výpočet nákladů kapitálu je použit stavebnicový model, který představuje součet bezrizikové úrokové sazby a rizikových přírážek. Bezriziková úroková míra je určena dle ministerstva průmyslu a obchodu a byla zjištěna na stránkách MPO ČR.

Tabulka 4.1: Bezriziková sazba

	2004	2005	2006	2007	2008
Bezriziková sazba	4,87%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%

Zdroj: www.mpo.cz

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko R_{podnik} závisí na ukazateli rentability aktiv, který se porovnává s ukazatelem X1, který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu. Hodnota rentability aktiv byla v roce 2004 nižší než ukazatel X1, proto R_{podnik} bylo vypočítáno dle vzorce 2.44. V ostatních letech byl ukazatel rentability vyšší než hodnota ukazatele X1, proto byla hodnota R_{podnik} rovna nule, což bylo pozitivní pro věřitele.

Tabulka 4.2: Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT/A	2.9	2,66%	5,93%	8,11%	9,49%	7,88%
X1	2.46	3,59%	3,15%	4,05%	4,16%	4,37%
R_{podnik}	2.47	0,67%	0%	0%	0%	0%

Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA} každý rokem klesala a to díky rostoucím úplatným zdrojům. Úplatné zdroje byly stanoveny jako součet vlastního kapitálu a bankovních úvěrů. Na jejich růst měly vliv především rostoucí bankovní úvěry. Jelikož úplatné zdroje nepřesáhly 3 mld. Kč, proto hodnota R_{LA} byla stanovena dle vzorce 2.46.

Tabulka 4.3: Riziková přírážka za velikost podniku

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
UZ	x	413 761	565 699	596 978	728 426	926 566
R_{LA}	2.45	3,98%	3,52%	3,43%	3,07%	2,56%

Riziková přírážka za finanční stabilitu $R_{finstab}$ je ovlivněna celkovou likviditou podniku. Jelikož celková likvidita v roce 2005 a 2008 byla nižší než jedna, tak $R_{finstab}$ byla rovna 10%. V ostatních letech byla celková likvidita nižší než celková likvidita odvětví, riziková přírážka za finanční stabilitu se vypočítala dle vzorce 2.46.

Tabulka 4.4: Riziková přírážka za finanční stabilitu podniku

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Celková likvidita	2.6	1,33	0,97	1,08	1,15	0,99
XL	x	1,34	1,25	2,06	1,8	1,7
$R_{finstab}$	2.48	0,0037%	10,00%	8,58%	6,57%	10%

Po stanovení rizikových přírážek a výši vážených nákladů nezadlužené firmy byly stanoveny náklady na vlastní kapitál.

Tabulka 4.5: Náklady na vlastní kapitál

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
$WACC_U$	2.42	9,5%	17,1%	15,8%	13,9%	17,8%
$WACC_L$	2.43	8,4%	14,9%	14,0%	12,5%	15,3%
R_E	2.44	16%	36%	29%	24%	39%

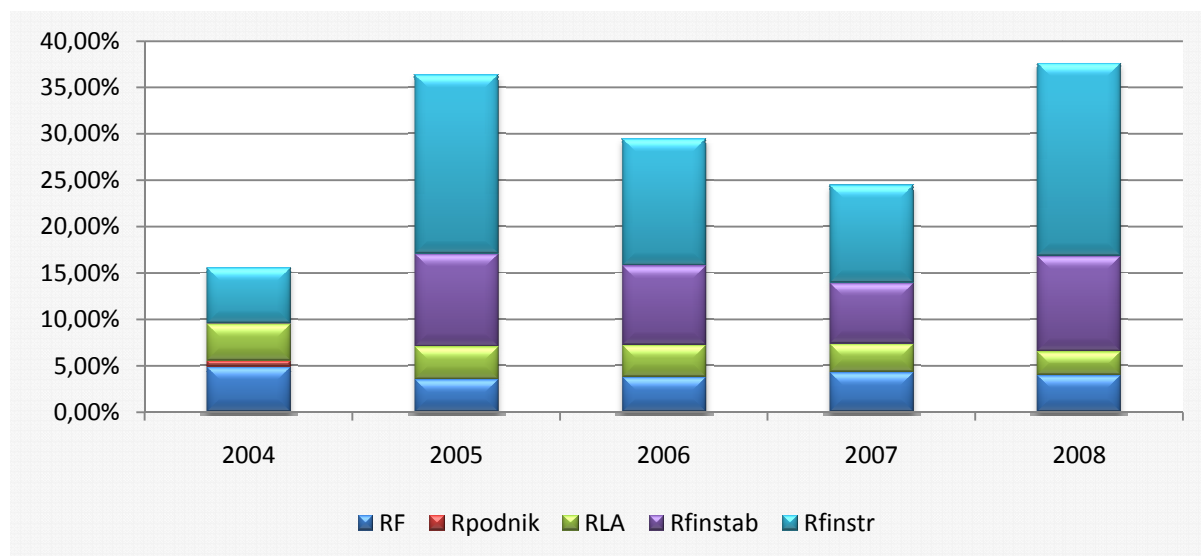
Finanční riziko dané vlivem finanční struktury společnosti charakterizuje riziková přírážka R_{finstr} . Tato přírážka má kolísavý průběh a byla stanovena jako rozdíl nákladů na vlastní kapitál a vážených nákladů na kapitál.

Tabulka 4.6: Riziková přírážka finanční struktury

	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
R_E	2.44	15,6%	36,4%	29,5%	24,5%	39,2%
$WACC_U$	2.42	9,5%	17,1%	15,8%	13,9%	17,8%
R_{finstr}	2.49	6,0%	19,3%	13,7%	10,5%	21,8%

V grafu 4.1 je uvedena struktura nákladu na vlastní kapitál.

Graf 4.1: Struktura R_E



4.2 VÝPOČET EVA-EQUITY

Ekonomická přidaná hodnota na bázi pojetí hodnotového rozpětí, jejíž výpočet je uveden v tabulce 4.7, vyjadřuje efekt, který přináší investice vlastníků do společnosti. Pro výpočet EVA – Equity byl použit vzorec 2.34. Ekonomická přidaná hodnota byla stanovena pro období 2004 – 2008.

Z tabulky 4.7 je patrné, že ve všech sledovaných letech bylo dosaženo záporné ekonomické přidané hodnoty. Tato hodnota je důvodem nízkého vlastního kapitálu a vysokých nákladů na vlastní kapitál. V roce 2005 hodnota poklesla o 22 418 tis. Kč, v roce 2006 a 2007 hodnota vzrostla a v roce 2008 opět poklesla, tento pokles byl způsobem snížením vlastního kapitálu, tedy i rentability vlastního kapitálu.

Tabulka 4.7: Výpočet EVA-Equity

	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	1%	13%	18%	22%	18%
R _E	16%	36%	29%	24%	39%
VK	162140	200764	234540	301114	295557
Hodnotové rozpětí (ROE-R _E)	-15%	-23%	-12%	-2%	-21%
EVA - Equity	-23863	-46281	-27321	-6947	-62089

Hodnotové rozpětí se ve všech letech vyvíjí kolísavě a je záporné. Důvodem záporné hodnoty ukazatele hodnotového rozpětí je malý vlastní kapitál.

4.3 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

Pomocí pyramidového rozkladu lze identifikovat faktory ovlivňující tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Pro výpočet analýzy odchylek pyramidového rozkladu byla použita logaritmická metoda. Pyramidový rozklad jednotlivých let (2004 – 2008) je součástí příloh 14 – 17.

Vlivy působící na vývoj ukazatele EVA v letech 2004 – 2005

Z provedené analýzy vyplývá, že v roce 2005 dochází k poklesu ukazatele EVA oproti roku 2004 a to o 22 418 tis. Kč. Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů zachycuje tabulka 4.8.

Tabulka 4.8: Vliv dílčích ukazatelů na EVA v období 2004 - 2005

Dílčí vlivy	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí
EAT/EBIT	15936,4	66,8%	1(+)
N ostatní/výnosy	2609,4	10,9%	2(+)
N mzdové/výnosy	2500,7	10,5%	3(+)
R _F	2441,6	10,2%	4(+)
R _{podnik}	1215,0	5,1%	5(+)
N materiál/výnosy	1204,0	5,0%	6(+)
Výkony	1058,8	4,4%	7(+)
R _{LA}	826,3	3,5%	8(+)
N zdrav.,sociál.pojištění/výnosy	594,7	2,5%	9(+)
Krátkodobé pohledávky	381,0	1,6%	10(+)
Ostatní výnosy	354,2	1,5%	11(+)
A/VK	195,1	0,8%	12(+)
Tržby za zboží	139,1	0,6%	13(+)
A ostatní	134,1	0,6%	14(+)
T z prodeje majetku	59,3	0,2%	15(+)
N sociální /Výnosy	29,3	0,1%	16(+)

Dlouhodobé pohledávky	23,7	0,1%	17(+)
Výnosové úroky	1,2	0,0%	18(+)
Zásoby	-165,7	-0,7%	19(-)
R_{finstr}	-24183,6	-101,3%	24(-)
$R_{finstab}$	-18213,8	-76,3%	23(-)
VK	-7231,3	-30,3%	22(-)
SA	-2159,0	-9,0%	21(-)
Finanční majetek	-168,4	-0,7%	20(-)
EVA	-22418,17	-94%	

Největší pozitivní vliv na vývoj ekonomické přidané hodnoty vykazoval ukazatel ziskovosti. Mezi další pozitivní vlivy patří i nákladová větev, mezi něž s pozitivním vlivem patří ukazatelé náklady ostatní / výnosy, náklady mzdové / výnosy. Největší negativní vliv vývoj na ukazatel EVA má ukazatel R_{finstr} , který charakterizuje finanční riziko dané vlivem finanční struktury společnosti. Dále ukazatel rizikové přírážky finanční stability a velikost vlastního kapitálu, který vzrostl v roce 2005 o 38 624 tis. Kč. Ukazatel finanční páky, tržby za zboží, ostatní aktiva, finanční majetek a další ukazatelé se pohybují kolem nuly a proto nemají podstatný vliv na tvorbu ekonomické přidané hodnoty.

Ve sledovaném období převládaly pozitivní vlivy, ačkoliv v nízké hodnotě, oproti vlivům negativním. Ukazatel EVA se snížil o 22 418 tis. Kč.

Vlivy působící na vývoj ukazatele EVA v letech 2005 – 2006

V období 2005 – 2006 byl zaznamenán oproti minulému období vysoký nárůst ekonomické přidané hodnoty o 18959,51 tis. Kč. Avšak ani tento růst nevedl ke kladné hodnotě EVA. Největší pozitivní vliv na vývoj ekonomické přidané hodnoty vykazoval ukazatel náklady materiálu. Výše ukazatele reagovala na růst nákladů na materiál a zvýšení výnosů. Tento ukazatel měl na ukazatel EVA absolutní vliv 15869,3 tis. Kč. Mezi ukazatele s pozitivním vlivem patří ukazatelé R_{finstr} a ziskovost, jelikož se v roce 2006 oproti roku 2005 zvýšil EBIT o 18 247 tis. Kč a čistý zisk se zvýšil o 15 031 tis. Kč. Mezi ukazatele, které neměly téměř žádný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu, patří např. riziková přírážka za velikost firmy, tržby z prodeje dlouhodobého majetku, pokles dlouhodobých pohledávek. Negativní vliv na ukazatel EVA měl ukazatel ostatních nákladů. Dále ukazatel rizikové přírážky finanční stability a velikost vlastního kapitálu, který klesl v roce 2006 o 5593,5 tis.

Kč. Ve sledovaném období převládaly pozitivní vlivy, proto bylo dosaženo zvýšení ukazatele EVA a to o 18 959,51 tis. Kč.

Tabulka 4.9: Vliv ukazatelů na EVA za období 2005 - 2006

	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí
N materiál/výnosy	15896,3	34,3%	1(+)
R_{finstr}	12155,6	26,3%	2(+)
EAT/EBIT	3734,8	8,1%	3(+)
$R_{finstab}$	3050,7	6,6%	4(+)
Výkony	2628,7	5,7%	5(+)
N mzdové/výnosy	1355,8	2,9%	6(+)
SA	1200,4	2,6%	7(+)
Ostatní výnosy	904,6	2,0%	8(+)
Tržby za zboží	856,7	1,9%	9(+)
Finanční majetek	764,0	1,7%	10(+)
N zdrav.,sociál.pojištění/výnosy	442,2	1,0%	11(+)
R_{LA}	193,7	0,4%	12(+)
N sociální /Výnosy	71,9	0,2%	13(+)
T z prodeje majetku	71,0	0,2%	14(+)
R_{podnik}	0,0	0,0%	15(+)
Výnosové úroky	-7,7	0,0%	16(+)
N ostatní/výnosy	-11110,8	-24,0%	24(-)
VK	-5593,5	-12,1%	23(-)
A/VK	-4489,7	-9,7%	22(-)
Krátkodobé pohledávky	-1082,0	-2,3%	21(-)
A ostatní	-719,0	-1,6%	20(-)
Zásoby	-692,4	-1,5%	19(-)
R_F	-516,7	-1,1%	18(-)
Dlouhodobé pohledávky	-155,1	-0,3%	17(-)
EVA	18959,51	41%	

Vlivy působící na vývoj ukazatele EVA v letech 2006 – 2007

Ve sledovaném období 2006 – 2007 byl zaznamenán nejvyšší nárůst za všechna období a to o 20374,2 tis. Kč. Zvýšení ukazatele, nevedl ke kladné hodnotě EVA. Největší pozitivní vliv na vývoj ekonomické přidané hodnoty vykazoval ukazatel náklady materiálu. Výše ukazatele reagovala na růst nákladů na materiál a zvýšení výnosů. Tento ukazatel měl na EVA absolutní vliv 22 899,1 tis. Kč. Pozitivním vliv na ukazatel EVA patří ukazatelé R_{finstr} , ziskovost tržeb, jelikož se v roce 2007 oproti roku 2006 zvýšil. Ukazatelé s minimálním vlivem na ekonomickou přidanou hodnotu, patří např. dlouhodobé pohledávky, výnosové úroky, tržby z prodeje majetku a další. Nevýznamnější negativní vliv na ukazatel EVA měl ukazatel ostatních nákladů. Mezi další ukazatele, které negativně ovlivnili ekonomickou

přidanou hodnotu, patřily ukazatele krátkodobé pohledávky, ukazatel finanční páky a velikost vlastního kapitálu.

Tabulka 4.10: Vliv ukazatelů na EVA za období 2006 - 2007

	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí
N materiál /výnosy	22899,1	83,8%	1(+)
R_{finstr}	8049,1	29%	2(+)
EAT/EBIT	7867,3	28,8%	3(+)
Výkony	6889,4	25,2%	4(+)
$R_{finstab}$	5197,8	19,0%	5(+)
Ostatní výnosy	3586,3	13,1%	6(+)
Mzdové N./Výnosy	3148,5	12%	7(+)
N zdrav.,sociál.pojištění/výnosy	1263,4	4,6%	8(+)
A ostatní	972,7	3,6%	9(+)
R_{LA}	942,1	3,5%	10(+)
Dlouhodobé pohledávky	207,6	0,8%	11(+)
Finanční majetek	138,4	0,5%	12(+)
N sociální / Výnosy	92,7	0,3%	13(+)
T z prodeje majetku	72,9	0,3%	14(+)
Výnosové úroky	60,1	0,2%	15(+)
R_{podnik}	0,0	0,0%	16(+)
N ostatní / výnosy	-21228,8	-77,7%	24(-)
Krátkodobé pohledávky	-6169,2	-22,6%	23(-)
A/VK	-4736,4	-17,3%	22(-)
VK	-3717,7	-13,6%	21(-)
SA	-2813,0	-10,3%	20(-)
R_f	-1315,3	-4,8%	19(-)
Tržby za zboží	-607,8	-2,2%	18(-)
Zásoby	-425,2	-1,6%	17(-)
EVA	20374,2	75%	

Vlivy působící na vývoj ukazatele EVA v letech 2007 – 2008

V roce 2008 došlo k velkému poklesu ekonomické přidané hodnoty o 55 141,5 tis. Kč. Tento pokles byl způsoben snížením ziskové přírážky, nárůstu mzdových nákladů a růstu nákladů na sociální a zdravotní pojištění a další ukazatelé. Vysoký nárůst bankovních úvěrů způsobil růst nákladových úroků. To má za následek snížení ziskovosti, které negativně působilo na výši EVA. Na tvorbu EVA v roce 2008 měla nejvýznamnější vliv finanční páka, která zvýšila ekonomickou přidanou hodnotu o 11635 tis. Kč. Tento růst byl vyvolán zvýšením celkových aktiv a poklesu velikosti vlastního kapitálu. Mezi ukazatele, které neměli téměř žádný vliv na vývoj EVA byly dlouhodobé pohledávky, riziková přírážka za podnik.

Nejvýznamnější negativní vliv na ukazatel měla riziková přírážka, která snížila ukazatel EVA o 30 484 tis. Kč.

Tabulka 4.11: Vliv ukazatelů na EVA za období 2007 - 2008

	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí
A/VK	11635,5	167,5%	1(+)
Ostatní výnosy	1786,0	25,7%	2(+)
R_{LA}	1522,3	21,9%	3(+)
Výkony	1462,1	21,0%	4(+)
N materiál/výnosy	1391,1	20,0%	5(+)
Tržby za zboží	995,1	14,3%	6(+)
A ostatní	892,6	12,8%	7(+)
VK	469,7	6,8%	8(+)
Zásoby	387,0	5,6%	9(+)
T z prodeje majetku	330,2	4,8%	10(+)
Výnosové úroky	111,8	1,6%	11(+)
Dlouhodobé pohledávky	68,4	1,0%	12(+)
R_{podik}	0,0	0,0%	13(+)
R_{finstr}	-33411,3	-480,9%	24(-)
EAT/EBIT	-12375,1	-178,1%	23(-)
$R_{finstab}$	-11020,7	-158,6%	22(-)
SA	-10171,8	-146,4%	21(-)
Mzdové N./Výnosy	-3963,9	-57,1%	20(-)
N zdrav.,sociál.pojištění/výnosy	-2038,8	-29,3%	19(-)
Krátkodobé pohledávky	-1333,9	-19,2%	18(-)
R_f	-802,9	-11,6%	17(-)
N ostatní /výnosy	-575,0	-8,3%	16(-)
Finanční majetek	-364,0	-5,2%	15(-)
N. sociál./Výnosy	-133,5	-1,9%	14(-)
EVA	-55141,5	-794%	

4.4 ZHODNOCENÍ DOSAŽENÝCH VÝSLEDKŮ

Analýza finanční výkonnosti společnosti Kopos Kolín, a. s. byla provedena za období 2004 až 2008. K hodnocení výkonnosti byly využity tradiční metody finanční analýzy a pro posouzení komplexního postavení společnosti byly použity souhrnné modely finanční výkonnosti a ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Celková hodnota aktiv společnosti Kopos Kolín, a. s. měla rostoucí tendenci. Struktura aktiv společnosti byla tvořena v průměru 52% stálých aktiv, 43% oběžných aktiv a 5% ostatních aktiv. Velkou část stálých aktiv tvořily samostatné movité věci a růst staveb. Na

velikosti oběžných aktiv měla největší podíl velikost zásob a krátkodobých pohledávek. Struktura oběžných aktiv společnosti Kopos Kolín a.s. má ve sledovaném období rostoucí tendenci, kromě roku 2005, kdy je zaznamenán pokles oběžných aktiv. Velikost oběžných aktiv je z významné části tvořena krátkodobými pohledávkami a zásobami, převážně výrobky. Velikost oběžných aktiv byla v roce 2004 vyšší než velikost stálých aktiv a to o 6%.

Struktura pasiv ve společnosti je tvořena v průměru 28% vlastním kapitálem a 72% cizími zdroji. Hodnota vlastního kapitálu každoročně rostla, což vedlo ke zvýšení financování podnikatelské činnosti z vlastních zdrojů. Poslední sledovaný rok 2008, hodnota vlastního kapitálu klesla. Podíl cizího kapitálu měl spíše rostoucí tendenci až na rok 2006, kdy cizí kapitál klesl. Společnost využívala převážně cizí zdroje ve formě bankovních úvěrů dlouhodobých.

Společnost Kopos Kolín, a.s. od roku 2004 do roku 2008 dosahovala kladného výsledků hospodaření. Za období 2004 – 2008 výsledek hospodaření vzrostl o 52 296 tis. Kč. Výsledek hospodaření rostl do roku 2007, v roce 2008 byl zaznamenán pokles oproti předchozímu roku o 13 056 tis. Kč.

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti vykazovala v prvním roce velmi nízkou hodnotu, která v následujících letech měla rostoucí tendenci. V roce 2004 nedosahovala hodnota ukazatele ani velikosti 1%. V roce 2007 byla hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu nejvyšší (22%). Nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2005 o 12,47%. Toto zvýšení bylo dosaženo díky vysokému růstu čistého zisku oproti předchozímu roku. Ukazatel rentability tržeb měl od roku 2004 do roku 2007 rostoucí tendenci a od roku 2006 do roku 2008 měl konstantní velikost. V období růstu došlo k vysokému zvýšení ukazatele EBIT v roce 2005 o zhruba 180% oproti roku 2004 a v roce 2006 opět nárůst o 39%. Růst tržeb ve sledovaném období nerostl tak rychle jako ukazatel EBIT, kdy v roce 2005 tržby narostly o 21% oproti předchozímu roku a v následujícím roce opět vzrostly o 15%. V roce 2008 velikost ukazatele EBIT poklesla o 38% oproti roku 2007 a velikost tržeb vzrostla o 6 %, což vedlo k poklesu ukazatele rentability tržeb. Ukazatel rentability aktiv byla na nízké úrovni, v roce 2004 ve výši 2,6%, postupně hodnota rentability aktiv rostla až na 9%. Rentabilita dlouhodobých zdrojů odráží efekt, kterého je dosaženo vloženými dlouhodobými zdroji. Společnost ve všech sledovaných letech měla kladnou hodnotu ukazatele, nejlépe zhodnotila vložené dlouhodobé zdroje v roce 2007. Pokles byl zaznamenán až v roce 2008, kdy společnost zvýšila bankovní úvěry, tedy cizí kapitál dlouhodobý. Rentabilita nákladů, udává,

kolik korun čistého zisku získá podnik vložením 1 koruny celkových nákladů. Ve sledovaném období měl ukazatel rostoucí trend, kdy se hodnota ukazatele zvýšila z 0,17% v roce 2004 na 4% v roce 2008.

U ukazatele rentability vlastního kapitálu byly posouzeny dílčí vlivy na vrcholový ukazatel pomocí logaritmické metody. Dle tabulky 4.12 lze vyčíst pořadí vlivů jednotlivých ukazatelů na ukazatel ROE.

V období 2004 – 2005 měl největší pozitivní vliv na ukazatel rentability vlastního kapitálu ukazatel rentability tržeb. Hodně příznivě působil ukazatel ziskovosti. Nejhuře na vrcholový ukazatel působil ukazatel úrokového krytí, to souviselo s růstem nákladových úroků. V období 2005 – 2006 měl opět největší pozitivní vliv na ukazatel rentability vlastního kapitálu ukazatel rentability tržeb, také pozitivní vliv měl obrat aktiv. Největší negativní vliv měla finanční páka, což souviselo se zvýšením hodnoty vlastního kapitálu. V období 2006 – 2007 díky růstu velikosti tržeb, opět nejvíce pozitivně hodnotu vrcholového ukazatele ovlivnila velikost rentability tržeb. Pozitivním vlivem také na něj působila ziskovost, v menší míře obrat aktiv a negativně jej ovlivňovalo úrokové krytí, díky prohloubení nákladových úroků a největší negativní vliv měla finanční páka. Naopak v období 2007 – 2008 finanční páka nejvíce působila na rentabilitu vlastního kapitálu. Tento pozitivní vliv byl způsoben poklesem vlastního kapitálu. Největší negativní vliv na vrcholový ukazatel působila rentabilita tržeb, která byla vyvolána vysokým poklesem zisku před zdaněním a nárůstem tržeb.

Tabulka 4.12: Pořadí vlivů rozkladu ROE

Ukazatele	2005	Pořadí	2006	Pořadí	2007	Pořadí	2008	Pořadí
Ziskovost	1038,2%	2(+)	13%	3(+)	17,1%	2(+)	-18,8%	4(-)
Úrokové krytí	-694,4%	5(-)	-7%	4(-)	-7,2%	4(-)	16,0%	2(+)
Rentabilita tržeb	1146,4%	1(+)	30%	1(+)	20,6%	1(+)	-24,1%	5(-)
Obrat aktiv	-22,3%	4(-)	13%	2(+)	4,2%	3(+)	-8,9%	3(-)
Finanční páka	12,7%	3(+)	-16%	5(-)	-10,3%	5(-)	17,7%	1(+)
Suma	1480,6%		34%		24,4%		-18,1%	

K zhodnocení, jak efektivně společnost Kopos Kolín, a. s. hospodaří se svými aktivy, byla provedena analýza pomocí ukazatelů aktivity. Ukazatel obratu aktiv vyjadřuje využití

celkového majetku. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím podnik využívá svá aktiva efektivněji. Ve sledovaném období ukazatel vzrostl pouze v roce 2006 a 2007. Ukazatel doby obratu stálých se ve sledovaném období pohybuje od 201 do 261 dnů, má tedy rostoucí trend, což negativně ovlivňuje velikost tržeb. Doba obratu zásob má ve společnosti za sledované období klesající trend. Průměrná doba obratu zásob byla 61 dnů. Doba obratu pohledávek se ve společnosti pohybovala od 97 do 143 dnů, což znamená, že pohledávky jsou uhrazeny za více než 3 měsíce od data vzniku. Doba obratu závazků se pohybuje okolo 175 dnů. Znamená, že za sledované období bylo dodrženo pravidlo solventnosti, kdy platí, že doba obratu závazků je vyšší než doba obratu pohledávek.

Dlouhodobá stabilita, tedy podíl vlastního kapitálu na aktiva vypovídá o tom, kolik korun vlastního kapitálu připadá na jednu korunu majetku společnosti. Ve sledovaném období tento ukazatel měl rostoucí tendenci, až na rok 2008, kdy hodnota ukazatele poklesla. Hodnoty ukazatele dlouhodobé stability se pohybovaly v rozmezí 26 – 32%. Ukazatel stupně stálých aktiv byl v roce 2004 nejvyšší, dosahoval velikosti 146%. V dalších letech hodnota ukazatele klesala. Aktiva společnosti jsou kryta dlouhodobým kapitálem, což značí o mírné rekapitalizaci společnosti. Společnost využívá z větší části cizí kapitál dlouhodobý. Hodnota ukazatele finanční páky by měla být vyšší než 1, což znamená, že zvyšování podílů cizích zdrojů ve finanční struktuře má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Velikost finanční páky se u společnosti pohybuje v rozmezí 3,08 až 3,87, což ukazuje na to, že společnost má nižší podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích a vyšší míru zadluženosti. Z ukazatele krátkodobé zadluženosti vyplývá, že krátkodobá zadluženost se pohybuje v intervalu 37 až 41%. Důvodem zvýšení krátkodobé zadluženosti bylo zvyšování závazků z obchodních vztahů a závazků k zaměstnancům. Vliv na velikost krátkodobé zadluženosti měly vliv i krátkodobé bankovní úvěry, které měly rostoucí tendenci. Dlouhodobá zadluženost se pohybuje okolo 31%, v roce 2007 došlo k poklesu na 27% v důsledku snížení bankovních úvěrů dlouhodobých. Ukazatel celkové zadluženosti se pohyboval okolo 70%. Tento ukazatel ovlivňuje výše bankovních úvěrů, které se každoročně zvyšují. Nejvyšší nárůst celkového zadlužení byl v roce 2005 až 2008. Velikost zadluženosti vlastního kapitálu je ve všech letech velmi vysoká oproti doporučeným hodnotám, u společnosti se zadluženost vlastního kapitálu v intervalu 208 – 287%. Toto je způsobeno vysokým podílem cizího kapitálu na vlastní kapitál. Hodnoty ukazatele úrokového krytí u společnosti neklesly pod 100%, což znamená, že úroky jsou kryty výší výdělku společnosti. Nejvyšší hodnota ukazatele byla v roce 2007 a to 389%, avšak hodnoty jsou celkově nízké. Nákladové úroky

nejvíce zatížily 1 korunu vytvořeného zisku v roce 2004, kdy na jednu korunu vytvořeného zisku připadalo 0,82 korun úroků. Toto je způsobeno nízkým ziskem v daném roce.

Ukazatele likvidity odrážejí schopnost podnik uhradit své platební závazky. Jedná se o formu majetku společnosti, která má vlastnost rychle se přeměnit na hotové platební prostředky. Ukazatele likvidity společnosti jsou celkově na velmi nízké úrovni. Ukazatel okamžité likvidity dosahuje hodnot v intervalu od 0,02 do 0,09. Nízká velikost toho ukazatele je způsobena nízkou hodnotou pohotových platebních prostředků a na druhou stranu vysokou hodnotou krátkodobých závazků. Pohotová likvidita má vyšší vypovídací schopnost. U společnosti je ve sledovaném podniku hodnota ukazatele pohotové likvidity nízká, v roce 2004 dosahovala nejvyšších hodnot a to 0,93 a poté měla klesající tendenci, kdy v roce 2007 opět vzrostla na hodnotu 0,81 a další rok opět poklesla. Společnost má velkou část majetku vázanou v zásobách, které snižují velikost ukazatele. Ukazatel běžné likvidity nebo také celkové likvidity nám udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají aktuální podnikové závazky krátkodobého charakteru. Za sledované období se hodnoty ukazatele pohybovaly v rozmezí od 0,97 do 1,33. V roce 2004 byla hodnota ukazatele nejvyšší a to 1,33. Společnost by mohla mít problém s úhradou svých závazků, jelikož by nebyl schopen po prodání veškerých oběžných aktiv uhradit své aktuální závazky.

Pro posouzení platební schopnosti společnosti byla vypočítána velikost čistého pracovního kapitálu, Hodnoty čistého pracovního kapitálu jsou kolísavé, ale ve všech letech kladné, což znamená, že společnost je překapitalizovaná, při financování části svého oběžného majetku používá dlouhodobý kapitál. Společnost využívá z větší části cizí kapitál dlouhodobý.

Finanční pozice byla posouzena i pomocí predikčních modelů. Konkrétně pomocí Altmanova modelu, Taflerova modelu, modelu index IN95, IN99 a IN01, Kralickova Quick-testu a Beaverova modelu. Z výpočtu Altmanova modelu bylo zjištěno, že během sledovaného období se společnost pohybovala v oblasti šedé zóny, ve které nelze zcela určit možnost bankrotu. Taflerův model sleduje riziko bankrotu společnosti. Po celé sledované období se výsledek modelu pohybuje nad hranicí 0,3, tzn. malou pravděpodobnost bankrotu společnosti. Hodnota Taflerova modelu má klesající trend, který by mohl předznamenávat problémy společnosti v budoucnosti. Index důvěryhodnosti českého podniku, po celou dobu sledovaného období byla hodnota ukazatele index IN95 byla nižší než hodnota 2, což ukazuje na potenciální finanční problémy. V roce 2007 byla hodnota ukazatele indexu IN95

nejvyšší a to 1,86, zejména díky vysokému obratu aktiv. Dle indexu IN99, který se zaměřuje především na bonitu z pohledu vlastníka. Bylo zjištěno, že společnost ve sledovaném období spadá do tzv. šedé zóny, jelikož hodnoty indexu IN99 se nacházejí v intervalu pro šedou zónu, která činí 0,684 – 2,07. Pásmo šedé zóny je pásmo, kdy není situace firmy jednoznačná, nicméně pokud se zde firma ocitne, jedná se o signál možných problémů. Model indexu IN01 propojuje modely indexu IN99 a IN95, jedná se tedy o model bonitně-bankrotní. Hodnoty tohoto indexu by měly být větší než 1,77, pokud tato firma splňuje, podnik tvoří hodnotu. V roce 2004 je hodnota indexu nižší než 0,75, což znamená, že podnik spěje k bankrotu. V dalších letech je hodnota indexu v doporučeném intervalu (0,75 až 1,77). Jedná se tedy o šedou zónu, kdy podnik netvoří hodnotu, ale také nebankrotuje. Kralickův rychlý test umožňuje rychlé zanalyzování finanční společnosti. Na základě zjištěných výsledků první dva ukazatele jsou ukazateli finanční stability, další dva jsou ukazateli výnosnosti firmy. Z výsledků Kralickova rychlého testu je patrné, že společnost patří mezi průměrné podniky. Beaverův model vychází z výběru ukazatelů, které hrají významnou roli při finančních problémech. Z výsledků Beaverůva modelu vyplývá, že společnost v každém sledovaném roce dosahovala u tří až čtyř ukazatelů trend, který nastává u ohrožených firem. Z toho vyplývá, že firma z větší části patří mezi ohrožené firmy a tento vývoj by mohl vést k finančním potížím.

Analýza ekonomické přidané hodnoty byla provedena pomocí hodnotového rozpětí (Value Spread). Za celé období roku 2004 – 2008 společnost dosahovala záporné hodnoty, což znamená, že společnost po celé období nevytvářela hodnotu pro vlastníky. V období 2004 - 2005 byl zaznamenán pokles ekonomické přidané hodnoty o 22 418 tis. Kč. Největší pozitivní vliv na vrcholový ukazatel měl ukazatel ziskovosti. Největší negativní vliv měl ukazatel rizikové přírážky na finanční stabilitu. V období 2005 - 2006 byl zaznamenán růst o 18 960 tis. Kč. Největší pozitivní vliv na vývoj ekonomické přidané hodnoty vykazoval ukazatel nákladů materiálu. Tento ukazatel měl na ukazatel EVA pozitivní vliv ve výši 83%. Nejvýznamnějším negativním vlivem měl ukazatel ostatních nákladů. V období 2006 - 2007 byl zaznamenán nejvyšší růst ekonomické přidané hodnoty, hodnota ukazatele oproti roku 2006 vzrostla o 20 374 tis. Kč, ani tento růst nepřinesl kladnou hodnotu EVA. Nejvyšší pozitivní vliv na ukazatel EVA měl ukazatel náklady materiálu. Výše ukazatele reagovala na růst nákladů na materiál a zvýšení výnosů. Nejvíce svým negativním vlivem ovlivnil ukazatel EVA ukazatel ostatních nákladů. V letech 2007 - 2008 byl zaznamenán největší pokles a to pokles o 55 141 tis. Kč. Na hodnotu ukazatele v roce 2008 měla nejvýznamnější pozitivní vliv

finanční páka, která zvýšila ekonomickou přidanou hodnotu o 11635 tis. Kč. Tento růst byl vyvolán zvýšením celkových aktiv a poklesu vlastního kapitálu. Negativní vliv na ukazatel měla riziková přírážka, která snížila ukazatel EVA o 30 484 tis. Kč.

5 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo hodnocení finanční výkonnosti společnosti Kopos Kolín, a. s., prostřednictvím tradičních ukazatelů poměrové analýzy a moderních metod pomocí ekonomické přidané hodnoty.

Diplomová práce byla rozdělena do tří částí. První kapitola je zaměřena na metodologii finanční výkonnosti podniku, ve které byly popsány jednotlivé metody používané pro hodnocení finanční výkonnosti společnosti. Byly rozebrány tradiční poměrové ukazatele finanční analýzy, horizontální a vertikální analýza. Následně byly popsány souhrnné modely hodnocení finanční úrovně, které predikují možnost bankrotu. Dále byl přiblížen výpočet ekonomické přidané hodnoty a celkových nákladů kapitálu, které jsou potřebné pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. Byl stanoven pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu a ekonomické přidané hodnoty a nakonec byla přiblížena metodologie benchmarkingu.

Druhá kapitola práce obsahuje představení společnosti Kopos Kolín, a. s. a teoretické poznatky jsou aplikované v podmínkách společnosti. Analýza finanční výkonnosti společnosti byla provedena za období 2004 – 2008.

Vývoj oblasti rentability byl pozitivní, jelikož ve všech sledovaných ukazatelích měla rentabilita do roku 2007 rostoucí trend a v roce 2008 byl zaznamenán pokles ve všech oblastech. Rostoucí vývoj byl způsoben zvýšením výsledku hospodaření, který byl dosažen nárůstem velikosti tržeb. I přes rostoucí trend téměř ve všech sledovaných letech, byly hodnoty rentability nízké. Z dlouhodobého hlediska byla velikost rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv vyšší než velikost bezrizikové sazby, což pro společnost bylo pozitivní. Oblast likvidity společnosti byla v celém sledovaném období velmi nízká. Společnost disponuje nízkými platebními prostředky. Celkově nízké hodnoty ukazatelů likvidity mohou vést k platební neschopnosti podniku, který by nemusel být schopen splatit své závazky. V oblasti zadluženosti společnost dosáhla negativních hodnot. Celková zadluženost společnosti se pohybuje v intervalu 68 – 74%, kdy tato hodnota je varující. Největší podíl na zadluženosti má velikost bankovních úvěrů. Bylo dodrženo pravidlo solventnosti ve všech sledovaných letech. Pomocí souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně se firma vyskytuje v oblasti šedé zóny, což znamená, že nevytváří hodnotu firmy, v této oblasti však nelze jistě určit, zda společnost spěje k bankrotu.

Ve kapitole třetí byl aplikován výpočet ekonomické přidané hodnoty a zhodnocení dosažených výsledků finanční výkonnosti společnost. Dle výsledků ekonomické přidané hodnoty lze říci, že společnost v žádném ze sledovaných roků nevytvářela pro své vlastníky hodnotu podniku.

Na základě výsledků provedené analýzy finanční výkonnosti společnosti Kopos Kolín, a.s. lze konstatovat, že se jedná o společnost, která je méně finančně stabilní, hrozí ji možnost nesolventnosti a netvoří ekonomickou hodnotu firmy. Přes negativní hodnoty ukazatelů lze předpokládat, že bude schopna udržet se na trhu a pokud společnost omezí potřebu bankovních úvěrů, které zvyšuje z důvodu otevírání poboček v Evropě, měla by se finanční výkonnost společnosti zlepšovat.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

A) Knižní publikace

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] FIBRÍKOVÁ, J.; ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2005, 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [4] LANDA, M.; POLÁK, M. *Ekonomické řízení podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.
- [5] MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [6] NEUMAIER, I.; NEUMAIEROVÁ, I. *Moderní přístupy hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [7] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2 (brož.).
- [8] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6 (brož.).
- [9] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 1998. 195 s. ISBN 80-7726-140-1.
- [10] ZMEŠKAL, Z. a kol. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

B) Internetové zdroje

- [1] Kapos Kolín. a. s., [online]. 2010, [cit. 10. února 2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.kapos.cz/cs/index.php>>.
- [2] Ministerstvo průmyslu a obchodu – analytické nástroje [cit.10. února 2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#236>>.
- [3] Ministerstvo spravedlnosti – sbírka listin [cit. 10. února 2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=206402>>.

SEZNAM ZKRATEK

a.s.	Akciová společnost
APM	Arbitrážní model oceňování
BSC	Balanced Scorecard
BU	Bankovní úvěr
C	Kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Cash flow z investic
CK	Cizí kapitál
CK _{dl}	Cizí kapitál dlouhodobý
CZ	Cizí zdroje
č.	číslo
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
D	Cizí kapitál úročený
DIV	Dividenda
DL. ZAV	Dlouhodobé závazky
DM	Dlouhodobý majetek
E	Vlastní kapitál
$E(R_F)$	Očekávaný výnos vlastního kapitálu
$E(R_M)$	Očekávaný výnos tržního portfolia
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před úhradou úroků, daní a odpisů
EBT	Zisk před zdaněním
EFQM	Evropský model podnikatelské úspěšnosti
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
i	Úroková míra
KBU	Krátkodobé bankovní úvěry
Kč	Koruna česká
KZ	Krátkodobé závazky
mld.	miliarda

MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
N	Náklady
např.	například
Nmat	Náklady materiálu
Nmzdy	Mzdové náklady
NOPAT	Zisk z operační činnosti podniku po zdanění
Nost	Ostatní náklady
NPV	Čistá současná hodnota
NV	Nominální hodnota obligace
OA	Oběžná aktiva
OBL	Obligace
OM	Oběžný majetek
ost. A	Ostatní aktiva
P	Tržní cena obligace
popř.	Popřípadě
R_D	Náklady dluhu
R_E	Náklady na vlastní kapitál
REZ	Rezerva
R_F	Bezriziková sazba
$R_{finstab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
R_{finstr}	Přirážka za finanční strukturu
R_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
R_{podnik}	Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
ROA	Rentabilita aktiv
ROC	Rentabilita nákladů
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SA	Stálá aktiva
Sociál.	Sociální
T	Tržby
t	Sazba daně

T	Doba splatnosti obligace
t	Čas
tis.	Tisíc
tj.	To je
TM	Taflerův model
TSR	Ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu
tzn.	To znamená
tzv.	Takzvaně
U	Úroky
UZ	Úplatné zdroje
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Náklady kapitálu
$WACC_L$	Náklady kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	Náklady kapitálu nezadlužené firmy
zdrav.	Zdravotní
ZPL	Závazky po lhůtě splatnosti

Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. 4. 2010

.....

Bc. Barbora Stašková

Adresa trvalého pobytu studenta:

Dr. E. Beneše 20, 748 01 Hlučín

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1	Rozvaha – aktiva
Příloha č. 2	Rozvaha – pasiva
Příloha č. 3	Výkaz zisku a ztráty
Příloha č. 4	Horizontální analýza rozvahy - aktiva
Příloha č. 5	Horizontální analýza rozvahy - pasiva
Příloha č. 6	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
Příloha č. 7	Vertikální analýza rozvahy
Příloha č. 8	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
Příloha č. 9	Pyramidový rozklad ROE 2004 - 2005
Příloha č. 10	Pyramidový rozklad ROE 2005 - 2006
Příloha č. 11	Pyramidový rozklad ROE 2006 - 2007
Příloha č. 12	Pyramidový rozklad ROE 2007 - 2008
Příloha č. 13	Schéma pyramidového rozkladu EVA
Příloha č. 14	Pyramidový rozklad EVA 2004 - 2005
Příloha č. 15	Pyramidový rozklad EVA 2005 - 2006
Příloha č. 16	Pyramidový rozklad EVA 2006 - 2007
Příloha č. 17	Pyramidový rozklad EVA 2007 - 2008
Příloha č. 18	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně